

Lisana R. Gomes Medeiros

**SEGUROS LIGADOS A FUNDOS DE
INVESTIMENTO (*UNIT LINKED*)
PROBLEMAS DE COMERCIALIZAÇÃO**

Tese de Mestrado em Ciências Jurídicas Empresariais

Orientação de Margarida Lima Rego e Amadeu José Ferreira

2013

Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

*Aos meus pais,
À Marlene,
E ao Pedro,
Um eterno obrigada!*

«E como suportaria eu ser homem, se o ser humano não fosse também poeta decifrador de enigmas e redentor do acaso?»

Assim Falava Zaratustra, II,20.

Friedrich Nietzsche, *Assim Falava Zaratustra*, volume IV, Relógio d'Água Editores, Março de 1998 (Tradução de Paulo Osório de Castro e Prefácio de António Marques) retirado do prefácio

BREVES NOTAS

Notas. Neste texto acolho, essencialmente, o termo *unit linked*, porque apesar de assim ser designado em Inglaterra, é o termo mais universal que encontro, pelo que me mostra a doutrina. Além disso uso os termos «produto financeiro» e «instrumento financeiro» como sinónimos, daí não resultando, neste texto, qualquer diferença.

Traduções. Todas as traduções foram feitas livremente e todas elas são da minha responsabilidade.

Modo de citar. Na bibliografia identifico todos os autores pelo método oficial das normas portuguesas (NP) 405-1 de 1994, ou seja, pelo último nome do autor, seguido do primeiro, título, local, editor e ano. Contudo, quanto às referências bibliográficas que vou fazendo ao longo do texto, identifico apenas o primeiro e último nome, excepto quando há referência a mais do que uma obra do mesmo autor. Assim o faço por uma questão de facilidade para quem lê.

Agradecimentos. Agradeço à Senhora Professora Doutora Margarida Lima Rego e ao Senhor Professor Dr. Amadeu José Ferreira por aceitarem orientar este trabalho. Foram, não só, uma inspiração para a escolha do tema, como sempre me apoiaram e ajudaram, com a máxima disponibilidade.

Agradeço à Senhora Dra. Maria João Mateus - que conheci através do Senhor Professor Amadeu Ferreira, toda a disponibilidade para me ajudar a compreender a parte prática dos *unit linked*. Agradeço ao ISP e seus funcionários pois lá encontrei a maioria da bibliografia de que necessitei, e auxiliaram-me em tudo o que precisei.

Agradeço aos meus amigos, em especial à Juliana e à Joana, por me ouvirem falar dos *unit linked* e das minhas ideias.

ABREVIATURAS

Art. – Artigo

CC – Código Civil

CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DI – Decreto-Lei

ICAE – Instrumentos de Captação de Aforro Estruturado

ISP – Instituto de Seguros de Portugal

LCCG – Lei das Cláusulas Contratuais Gerais

LCS – Lei do Contrato de Seguro (anexo ao Decreto-Lei nº 72/2008 de 16 de Abril)

PFC – Produtos Financeiros Complexos

ABSTRACT: This work intends to answer several questions about the unit linked contract, which involves real problems of capital loss. What is a unit linked? What are their characteristics? How does it work? Which framework does it follows? Why does it need a more specific information framework? What are the information rights of the policyholder? What are the practical consequences of misunderstanding the product? What can the policyholder do?

RESUMO: Este trabalho pretende responder a várias perguntas sobre um contrato de *unit linked*, que implica problemas reais de perda de capital. O que é um *unit linked*? Quais são as suas características? Como é que funciona? Qual é o regime que segue? Porque é que implica um regime de informação mais detalhado? Quais são os direitos de informação do tomador? Quais são as consequências práticas da incompreensão do produto? O que pode o tomador fazer?

INTRODUÇÃO

O objecto deste trabalho é o seguro de vida ligado a fundos de investimento (*unit linked*).

Numa primeira parte, o objectivo a que nos propomos é o de explicar o que é um *unit linked*. Para isso, iremos proceder à dissecação do conceito, explicando, nomeadamente, o âmbito no Direito dos Seguros, visto que é amplamente considerado um seguro; as implicações enquanto produto financeiro complexo, pois implica um maior rigor; a ligação a fundos de investimento, pois o seguro liga-se a um fundo de investimento, do qual dependerá a rentabilidade; a localização no Direito português; e o regime jurídico.

Na segunda parte do nosso texto, referente a uma estrutura principal acolhida de três partes, explicaremos o direito do tomador à informação. Para explicar a importância desse direito, reunimos as principais características a ter em conta ao analisar um contrato de *unit linked*.

Por último, e para consolidar a compreensão do que é explicado nas duas primeiras partes, apresentaremos casos práticos, com problemas de compreensão do tomador do seguro ou incumprimento dos deveres de informação da entidade comercializadora. Veremos que, é essencial conhecer as características de um produto financeiro para que mais tarde não haja perdas financeiras injustificadas e que prejudicam o tomador.

A. O QUE É UM *UNIT LINKED*?

«Volendo in modo semplice definir ele units linked si può affermare che in molti casi sono dei fondi comuni d'investimento vestiti con una polizza vita»¹.

Esta citação define, de forma simples como refere o autor, o que é um *unit linked*. Contudo, a forma mais fácil de perceber no que consiste esta figura será através do desdobramento do conceito, pelas suas características e pelo seu regime.

I. Um *unit linked* ou seguro de vida ligado a um fundo de investimento é considerado um seguro do ramo vida, pelo que é crucial enquadrar este produto no Direito dos Seguros.

a) Enquadramento do *Unit Linked* no Direito dos Seguros. Os seguros são uma das principais formas de gerir o risco. Assim, «no contrato de seguro, uma pessoa transfere, para outra, o risco da verificação de uma eventualidade, na esfera jurídica própria ou alheia, mediante o pagamento de determinada remuneração»².

Em anexo ao Decreto-Lei n.º 72/2008 de 16 de Abril, temos o regime jurídico do contrato de seguro que, de agora em diante, designaremos apenas por Lei do Contrato do Seguro. No art.1.º da LCS temos desde logo referência aos intervenientes numa relação de contrato de seguro. Assim, é essencial para a compreensão da figura do *Unit Linked* explicar (apenas) a posição dos intervenientes que nos surgem neste contrato de modo a perceber o papel desempenhado por cada um.

Aquele que se designa de **segurador é o sujeito que cobre o risco seguro**, sendo essa a sua prestação no contrato. O interveniente nesta posição tem de estar legalmente autorizado, de acordo com o art.16.º LCS, remetendo, desse modo, para o RGES³ que no seu art.7.º contém as entidades que podem legalmente exercer a actividade seguradora em Portugal. Contudo «o risco de investimento, no que não

¹ Claudio Bazzano, L'Assicurazione sulla Vita. «De um modo simples pode definir-se os unit linked como um fundo comum de investimento “revestido” por uma apólice de vida». Há, assim, uma relação directa entre a apólice do seguro de vida e o fundo de investimento, do qual está dependente a sua rentabilidade.

² António Menezes Cordeiro, Direito dos Seguros, 2013. Também Pedro Romano Martinez define seguro como o contrato aleatório pelo qual a seguradora se obriga a suportar o risco, em troca de uma remuneração.

³ DL n.º 94-B/98, de 17 de Abril (com alterações). Regula as condições de acesso e de exercício da actividade seguradora e resseguradora.

constitua eventual capital garantido ou rendimento mínimo garantido, é assumido pelo próprio tomador do seguro, conservando o segurador o risco técnico ligado à ocorrência do evento aleatório previsto no contrato»⁴.

A autora MARGARIDA LIMA REGO⁵ explica com alguma profundidade em que consiste este risco num contrato de seguro, fazendo alusão à comumente utilizada expressão de possibilidade de ocorrência de um sinistro. A autora explica que as hipóteses possíveis de decorrer do risco não têm de ser negativas (por exemplo no seguro de vida de natalidade que cobre o nascimento de uma criança) porém implicam uma despesa, pelo que convém acautelar. Assim é preciso a «necessária preexistência de um sentimento de aversão ao risco suficientemente forte para motivar o sujeito à contratação do seguro vem reforçar, do ponto de vista económico, a conclusão jurídica de que, para haver risco, como elemento constitutivo do contrato de seguro, é essencial que este contenha um juízo de inconveniência do resultado contemplado»⁶. Isto porque quando fazemos um seguro pretendemos acautelar alguma coisa, temos medo que ocorra um acontecimento que nos faça perder algo do nosso património, por isso queremos segurá-lo. Esse é o risco que encontramos nos tradicionais contratos de seguro, que é o risco seguro, o que pretendemos transferir para o segurador aquando da ocorrência do evento, conquanto, num *unit linked* o risco não é simplesmente o da ocorrência do evento, mas também, um risco financeiro, correndo este último por conta do tomador do seguro. O risco financeiro é totalmente ou parcialmente por conta do tomador do seguro caso não haja nenhuma garantia nem de rendimento mínimo garantido nem de capital mínimo garantido, ou caso haja alguma garantia de capital mínimo garantido, respectivamente. **Num *unit linked* não se pretende verdadeiramente segurar algo mas sim investir, é um aforro. O segurador terá à data do evento de entregar o respectivo montante, contudo esse montante pode ser inferior ao prémio que o tomador entregou ou até nem existir caso esse fique sem o capital investido. Há, aqui, um risco financeiro.** Este risco financeiro não recai sobre o segurador, mas somente sobre o tomador do seguro, porque o rendimento (se o houver) que o tomador vai receber está sempre dependente da valorização do fundo a que está ligado. Pode é o tomador partilhar este risco financeiro com o segurador, nos casos em que esse lhe dá alguma garantia de capital. Ou seja, o meu seguro está ligado a

⁴ Anotações de Eduarda Ribeiro in LCS anotada

⁵ Margarida Lima Rego, Contrato de Seguro e Terceiros: Estudo de Direito Civil

⁶ Margarida Lima Rego, Contrato de Seguro e Terceiros: Estudo de Direito Civil

um fundo «a que corresponde uma carteira de integrada por unidades de participação de fundos autónomos constituídos por activos do segurador ou por unidades de participação de um ou vários fundos de investimento»⁷ cuja rentabilidade está dele dependente.

O risco financeiro assume especial importância na classificação dos produtos. O seguro cobre um risco pressupondo a existência de um evento incerto, para isso é necessário conhecer qual é o risco seguro que está associado à incerteza do evento seguro. Por outro lado, o risco financeiro, que implica uma possível futura alteração nas variáveis financeiras, «não deve ser considerado risco de seguro, e a mera existência de risco de seguro não permite qualificar os contratos como sendo de seguro. Para essa qualificação, é preciso que tenha havido uma transferência de risco significativo de seguro do tomador para a empresa de seguros»⁸. Enquanto, nos seguros tradicionais o tomador do seguro acorda com o segurador o capital seguro (aquele que será pago aquando da ocorrência do evento, estipulando-se assim os prémios), num *unit linked* o tomador escolhe quanto pretende investir e o que receberá está dependente de uma futura valorização/desvalorização financeira. O risco do seguro não é o risco financeiro, será sim, por exemplo, o da morte do segurado. Desse modo, sendo a morte o evento seguro, e se o capital a pagar na ocorrência do evento não for significativamente superior ao que haverá a pagar na maturidade do contrato ou em caso de resgate então «presume-se que não existe transferência de risco significativo de seguro e, assim, os produtos não devem ser classificados como contratos de seguro»⁹. Não havendo assim, num contrato de *unit linked*, transferências significativas do risco seguro, porque maioritariamente não apresentam muita diferença no valor a pagar aquando do evento ou por o contrato atingir a maturidade, percebe-se que esse, apesar de revestir a forma de um contrato de seguro, é um contrato cuja finalidade principal é o investimento, pelo que o que se pretende verdadeiramente é investir, e não protegermo-nos de um risco, do qual não iremos auferir grande benefício. Deve-se reter que há uma transferência de risco do tomador para o segurador, contudo não é uma grande transferência porque o tomador fica com o risco financeiro. Assim, se o estipulado é o beneficiário receber 20

⁷ Anotações de Eduarda Ribeiro in LCS anotada

⁸ IFRS-4 Classificação dos contratos, disponível em www.isp.pt. O documento pretende analisar os critérios a usar na classificação dos contratos comercializados na actividade seguradora em Portugal, aplicando as normas internacionais de contabilidade.

⁹ IFRS-4 Classificação dos contratos.

em caso de resgate ou maturidade, e 21 em caso de morte, percebe-se que não há grande diferença.

Temos um contrato com a forma legal do contrato de seguro mas que é um instrumento financeiro, no qual o tomador ou assume totalmente o risco financeiro, ou tem alguma garantia de capital, pelo que só assume parcialmente o risco financeiro transferindo apenas o risco seguro para o segurador ou o risco seguro e parte do risco financeiro.

O tomador assume as obrigações que derivam do contrato, vinculando-se ao pagamento do prémio (o pagamento que ele dá à seguradora como contrapartida de ela assumir o risco da eventualidade). Este é, assim a contraparte do segurador.

Por exemplo, eu sou o tomador do seguro e subscrevo um *unit linked* com base num seguro de vida de vida. Isto significa que o segurador dá-me uma lista de fundos nos quais eu posso investir limitando o valor mínimo que devo investir, esse valor que é entregue à seguradora é o prémio e o segurador vai fazê-lo corresponder a um certo número de unidades de participação. Essas unidades de participação. O valor dessas unidades auferem-se não em dinheiro mas em unidades de conta (uma medida de cálculo nocional). O valor dessas unidades está ligado a um activo, ou seja ao fundo que eu investi. Tenho direito ao valor total das unidades de conta na data do evento, neste caso poderia ser por exemplo quando perfizesse 90 anos e estivesse viva, mas não tenho em momento algum direitos sobre o fundo a que o meu seguro está ligado. Isto significa, também, que a responsabilidade do segurador para comigo varia durante o período do nosso contrato pois depende da variação do valor do fundo a que indexei as minhas unidades de conta. Aqui se encontra o meu risco financeiro pois posso aquando da ocorrência do evento ter perdido todo o montante investido.

Não fica fixado que tenho direito a um x montante, o que se fixa é que vou ter direito ao valor das unidades de conta. As unidades de conta são, assim, uma medida de cálculo nocional, servem para determinar o valor que tenho a receber aquando do evento. Assim:

«(...) est de ne plus fixer la somme assurée en francs ou euros nominaux, mais en «unités de compte.(...)Bien entendu, la valeur de référence est utilisée non seulement pour le capital assuré, mais aussi pour les prime et les provisions mathématiques.

Celles-ci doivent d'ailleurs être représentées à l'actif du bilan, par des valeurs entrant dans la définition de la valeur de référence, et dans les mêmes proportions»¹⁰

São, também, intervenientes neste contrato o segurado e pessoa segura, cumpre assim uma distinção entre ambos pois a pessoa segura é uma figura específica dos seguros de pessoas, que desempenha uma função delimitadora do risco enquanto o segurado é aquele que o seguro protege e que necessita ter um interesse no seguro.

A figura do tomador do seguro pode coincidir com a do segurado. Assim será, por exemplo, no caso do seguro de vida em caso de vida, em que o tomador pode estipular que se estiver vivo a x data acordada então é ele quem irá receber a prestação aquando do evento.

Neste momento já percebemos que existem três termos importantes na pré-compreensão dos seguros: o prémio que, no Direito dos Seguros, é o preço da cobertura do risco¹¹; A apólice é o documento escrito que titula o contrato; e o sinistro é a concretização da eventualidade que ocorre.

«Chamamos “sinistro”, precisamente, à verificação de um desses factos previstos no contrato de seguro, que compõem a chamada cobertura-objecto, e cuja verificação determina a obrigação de prestar por parte do segurador»¹².

O seguro de vida¹³ é a principal modalidade do seguro de pessoas, não tem valor patrimonial pelo que o seu objecto é a vida humana e é o seguro que nos interessa desenvolver pois resulta do art.184º nº2 que os seguros ligados a fundos de investimento se integram nos seguros de vida. **O *unit linked* não é um verdadeiro seguro mas a LCS enquadra-os no ramo vida.** Deixa de ser um seguro quando a garantia dada ao tomador é que aquando do evento irá receber o valor das unidades de participação, ou sendo o benefício superior aquando do evento, essa diferença não seja assim tão

¹⁰Yvonne Lambert-Faivre e Laurent Leveneur, «é de que não está definido o capital seguro em francos ou euros nominais, mas em "unidade de conta".(...) É claro que o valor de referência é utilizado não só para o capital seguro, mas também para o prémio e para as provisões matemáticas. Eles também devem ser representados no balanço patrimonial, com valores correspondentes à definição do valor de referência, e nas mesmas proporções». Encontramos referência à particularidade das unidades de conta também no I Congresso Nacional de Seguros, em que Richard Lieberman nos diz « La particularité de ces nouvelles formes de polices est qu'elles ne sont pas exprimées en monnaie courante, mais que leur montant varie en fonction de la valeur des unités d'un fonds d'investissement.». Tradução: «A particularidade dessas novas formas de apólices é que elas não se expressam em dinheiro corrente, e o montante varia em função do valor das unidades de um fundo de investimento».

¹¹ De acordo com Menezes Cordeiro «a remuneração da seguradora, devida pelo tomador do seguro, é o prémio» - António Menezes Cordeiro, Direito dos Seguros, 2013.

¹² Margarida Lima Rego, Contrato de Seguros e Terceiros.

¹³ É predominantemente facultativo mas existem excepções, há seguros de vida obrigatórios, como se pode verificar na lista dos seguros obrigatórios, disponível em www.isp.pt (caso dos militares integrados em missões de paz e humanidade fora do território nacional)

significativa. Prevalecendo, nesses casos, a vertente do investimento e não a de segurar alguma coisa. Importa reter que o seguro de vida segura pessoas e não a vida¹⁴.

Define a lei seguro de vida como aquele no qual «o segurador cobre um risco relacionado com a morte ou a sobrevivência da pessoa segura» conforme o art.183ºLCS, logo o segurador não vai cobrir a vida da pessoa mas sim as pessoas.

b) O seguro de vida tem várias qualificações e, dentro dessas, diversas modalidades.¹⁵

Desse modo uma possível modalidade é o **seguro de vida em caso de morte**. Neste, a condição para o segurador cumprir com a sua prestação é a morte da pessoa segura, resultando na atribuição do pagamento de um montante ao beneficiário designado. Ou seja, a pessoa segura tem de morrer para que o/os beneficiário receba o montante. Esta categoria engloba várias modalidades. Uma das modalidades é o seguro de vida inteira, no qual o segurador se responsabiliza a pagar ao beneficiário o capital seguro - Valor máximo que é pago pelo segurador ao segurado/beneficiário no âmbito de um contrato de seguro, aquando da verificação de um evento (nos *Unit Linked* este valor pode variar de acordo com o valor do fundo a que o seguro está ligado), logo que faleça a pessoa segura, mediante o pagamento de um prémio, que pode ser temporário ou vitalício. Uma segunda modalidade é o seguro temporário. É um seguro celebrado num prazo pré fixado e que, se a pessoa segura falecer durante a vigência do contrato o segurador obriga-se a pagar um capital certo aos beneficiários que constam na apólice. Decorrido o prazo o segurador fica com os prémios recebidos, libertando-se.

O seguro de vida pode, igualmente, ser **em caso de vida**. A prestação devida pelo segurador fica condicionada pela pessoa segura estar viva na data pré-fixada, isto é, condiciono a sobrevivência da pessoa segura a uma certa idade ou data.

Este pode ter a modalidade de seguro de capital diferido, assim, o segurador compromete-se a pagar um capital se a pessoa estiver viva numa dada data. Se a pessoa morrer antes dessa data, o segurador nunca entregará o montante. A modalidade de seguro de vida com cláusula de contra-seguro fixa o capital seguro no início do contrato, sendo os prémios uma tarifa aplicada a esse capital. Na modalidade de rendas imediatas ou diferidas temos o segurador a comprometer-se a realizar a favor do

¹⁴ Pedro Romano Martinez, Direito dos Seguros, 2006.

¹⁵ V. Maria Inês de Oliveira Martins «O seguro de vida enquanto tipo contratual legal» p.86-92.

beneficiário prestações periódicas de início imediato, ou rendas que apenas se pagam após o decurso de um determinado prazo, respectivamente.

Além das qualificações seguro de vida em caso de vida e seguro de vida em caso de morte, podemos ter **seguros de vida mistos**. Neste último cobre-se o risco em caso de morte e em caso de vida. O capital que o segurador se compromete em caso de vida ou em caso de morte pode ser de montante igual ou superior para um dos casos.

O *Unit Linked* pode assumir qualquer uma destas modalidades: seguro de vida em caso de morte, em caso de vida e em caso de vida com contra-seguro e renda, e seguro de vida misto.¹⁶

A Norma Regulamentar n.º 05/2004-R do ISP veio assegurar a estrutura dos *Unit Linked*, enquanto Instrumentos de Captação de Aforro Estruturados (ICAE) de modo a regular a sua comercialização. Conquanto essa norma já não releva, revogada pelo art.353ºCVM e correspondentemente pelo Regulamento da CMVM¹⁷ nº8/2007, 15 de Novembro de 2007, este último revogado pelo Regulamento da CMVM nº2/2012. Contudo, o art. 206º nº2 LCS identifica expressamente os *Unit Linked* como ICAE «São qualificados como instrumentos de captação de aforro estruturados os seguros ligados a fundos de investimento». **Os ICAE são produtos financeiros, na forma de contrato de seguro, cuja rentabilidade depende da evolução de outro instrumento financeiro e o risco desse investimento é parcial ou totalmente do tomador do seguro.** Isto é, o nosso produto está ligado a determinado activo que pode valorizar ou desvalorizar e isso reflecte-se directamente no nosso produto que está dependente desse. O mesmo será dizer que para o nosso produto ser ou não rentável depende do fundo a que o indexamos e que caso se desvalorize o tomador tem o risco financeiro de perder parte ou, até, totalmente o capital investido. Esta qualificação é muito importante porque a seguradora perde a sua única vocação tradicional para cobrir riscos para ter também um papel importante ao nível das poupanças versus investimentos. Além disso, como se combinam dois instrumentos financeiros, o investidor pode não compreender que um *unit linked* não é um tradicional seguro de vida, e assim, que se não estiver estipulado contratualmente que há uma garantia mínima de rendimentos (que para além do que investiu ainda receberá mais) ou de capital (segura o capital por ele investido) então a prestação que tem a receber poderá não lhe dar rendimentos ou mesmo fazê-lo perder o

¹⁶ José Vasques, Contrato de Seguro, p.78. Luís Poças, Estudos de Direito dos Seguros, p.39-40.

¹⁷ Conforme o art.369ºCVM nº1 a CMVM elabora regulamentos sobre as matérias das suas atribuições e competências.

capital que investiu. Por isso, é necessário num ICAE assegurar que há informação adequada para ajudar o investidor.

c) Gestão dos activos que compõem o fundo de investimento

O tomador de seguro investe num fundo de investimento, contudo, os seus direitos são sobre o seguro e não sobre o fundo a que está ligado, isto até porque quem adquire os activos é a seguradora.

«Porém (...) do ponto de vista jurídico, cumpre sublinhar que quem adquire os activos é a seguradora. É esta a sua proprietária/titular e é esta que, imediatamente, com eles ganha e com eles perde.»¹⁸

O segurado não costuma participar no investimento, excepto num primeiro momento para escolher o perfil do investimento. O segurador é que trata de tudo que respeita ao investimento, o segurado não tem unidades de participação no fundo, ou seja, partes representativas do património de um fundo de investimento, nem outro direito que não ao valor correspondente das unidades de conta - unidades de cálculo para quantificar a prestação(ou seja, uma unidade que se usa para contar alguma coisa), da sua parte no fundo investido nem qualquer outro direito sobre o fundo.

«Es importante señalar que aunque el tomador sume el riesgo de los fondos en los que se invierte y diseña la política de inversión, la titularidade de las participaciones de los fondos de inversión, y por tanto, de los activos financeiros (bonos, acciones,etc) en los que finalmente invierten estos últimos es de la compañía aseguradora, no del inversor»¹⁹.

O único direito do segurado corresponde ao dever do segurador de no evento entregar x valores, ou seja o segurado só tem direito a esse capital depois de um determinado período (quando há resgate, isto é, extinção antecipada do contrato, ou quando a pessoa morre).

¹⁸ J L Saldanha Sanches e João T. da Gama, Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica

¹⁹ D.Jorge de Andrés e outros, «É muito importante assinalar que apesar do tomador assumir o risco dos fundos em que investe e desenhar a sua política de investimento, a titularidade das participações no fundo de investimento, e portanto, dos activos financeiros (títulos, acções,etc) em que investem, é da seguradora, não do investidor».

«Habitualmente, los agentes se limitan a enunciar las características de unos u otros fondos, sin incurrir en la responsabilidad de asesorar sobre la mejor opción posible. Es el tomador quien, en función de su mayor o menor propensión al riesgo, toma la decisión.»²⁰

Percebemos, assim, que no *unit linked* primariamente temos a relação entre o segurador e o tomador do seguro, em que o tomador paga um prémio ao segurador em troca do seu direito a receber uma contraprestação cujo valor só será determinado aquando de um evento futuro. Posteriormente o segurador investe esse prémio num fundo, indexando a esse os valores que futuramente terá de entregar ao segurado.

II. Breve caracterização de um fundo de investimento.

O nosso produto liga-se a um fundo, daí a importância de algumas noções básicas para uma melhor consciência do risco de investimento.

Um fundo de investimento é um instrumento financeiro, que resulta da captação de capital junto de diversos investidores, designados participantes, e o conjunto dos montantes desses investidores forma um património autónomo que se gere por especialistas (entidades gestoras) que o aplicam em diversos activos.

Isto é, várias pessoas decidem investir, são os participantes, e entregam uma quantia que vai corresponder a unidades de participação num fundo, o total desses montantes é um património autónomo que os gestores vão aplicar em activos.

«La participation de chacun au fonds est exprimée en unités. À tout moment, toutes les unités ont la même valeur, qui correspond à la valeur totale de réalisation des investissements du fonds à ce moment-là divisée par le nombre des unités existantes»²¹.

Os fundos de investimento são muito importantes na relação da poupança com o investimento porque os fundos de investimento são uma alternativa para a aplicação de

²⁰ José Elías de Villegas, Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera : los seguros unit link. «Habitualmente, os agentes limitam-se a enunciar as características de uns e outros fundos, sem ocorrer em responsabilidade de aconselhar sobre a melhor opção possível. É o tomador, em função da sua maior ou menor propensão para o risco, quem toma a decisão».

²¹ Richard Lieberman, «A participação de cada um num fundo exprime-se através de unidades. A todo o momento, todas as unidades têm o mesmo valor, que corresponde ao valor total da realização dos investimentos no fundo nesse momento dividido pelo número de unidades existente». O autor também enumera vantagens dos fundos de investimento, entre elas a possibilidade de colocar as suas poupanças num fundo para investir junto com outros investidores, o que lhe permite aceder a uma carteira de fundos diversificada e minimizar o risco de perda em caso de mau investimento. Além disso, o investidor não tem de se preocupar com a gestão do fundo porque é o profissional o gestor. Sobre as vantagens dos fundos e divisão das unidades, ler também Thierry Delvaux et Martine Magnee.

capitais aforrados, permitindo aos investidores colocar as poupanças sob administração dos gestores para aceder a mercados e produtos que só assim estão ao seu alcance. Além disso facilitam investimentos diversificados devido ao capital dos vários investidores.²²

A competência da supervisão dos fundos de investimento é da CMVM. Estes fundos de investimento podem ser mobiliários ou imobiliários, os últimos investem sobretudo em bens imóveis.

Segundo ALEXANDRE BRANDÃO²³, são fundos abertos aqueles cujas unidades de participação são em número variável, e são fechados aqueles cujas unidades de participação são em número fixo. Nos fundos fechados, o valor da unidade de participação depende de uma variável, sendo essa a composição do valor da carteira dos fundos, sobre uma constante, esta o número de unidades de participação. Enquanto que, nos fundos abertos existem duas variáveis, o valor da carteira dos fundos sobre o número das unidades de participação. Afirmo ainda o autor que nos fundos abertos o êxito do fundo pode implicar risco de diluição do valor da unidade de participação, e que quem adquirir uma unidade de participação nestes fundos tem de considerar os riscos das flutuações de subscrições e resgates, para além dos regulares riscos da carteira de fundos e sua gestão.

Isto deve-se a que nos fundos de investimento abertos os investidores possam subscrever e resgatar unidades de participação em qualquer momento (a emissão e o resgate são permanentes), enquanto nos fundos de investimento fechado a subscrição só é possível durante um período, terminando com a subscrição da última unidade que restar, e o resgate só é possível na data de liquidação do fundo. Os fundos fechados têm muita mais regulação do que os fundos de investimento aberto.

Conquanto, os *unit linked* pertencem a outra categoria de fundos de investimento, os fundos de investimento autónomo. Categoria que afecta o património autónomo aos contratos de seguro ligados a fundos de investimento que pertence ao tomador de seguro e não se confunde com as responsabilidades do segurador.

«Outro inconveniente de un UL es la limitación de la alternativa inverso en fondos, ya que mientras que una inversión directa en fondos permite, principio, elegir

²² Paulo Câmara e outros, O Governo das Organizações: A vocação universal do *corporate governance*, Almedina, 2011

²³ Veiga, Alexandre Brandão da, Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário: Regime jurídico, Coimbra: Livraria Almedina, 1999, p.192 ss

cualquiera de los existentes en el mercado, la gama de fondos que se ofrece a un inversor de un UL suele ser bastante limitada²⁴».

Nos fundos de investimento relacionados com o seguro de vida a vida das pessoas é tida em conta, contudo, tem finalidades financeiras diversas. Para além de que, a modalidade depende sempre da vida das pessoas.

«Comme nous le verrons, le preneur d'assurance contractant un produit unit-linked a la faculté de répartir son épargne dans différents fonds: fonds d'actions, fonds d'obligations, fonds immobiliers ou fonds mixtes»²⁵. Quanto aos fundos de acções e fundos de obrigações, também encontramos riscos próprios desse investimento. Isto significa que os fundos autónomos podem alocar partes significativas dos seus activos no mercado accionista ou, no caso das obrigações, em obrigações de taxa fixa ou variável. No caso das acções associa-se, geralmente, um risco elevado de perda de capital pois o preço dos activos pode desvalorizar repercutindo-se essa desvalorização nos fundos autónomos. Quanto às obrigações, nas de taxa fixa, há um processo base, que significa que se as taxas de juro subirem o valor das obrigações diminui, desvalorizando, desse modo, os fundos autónomos. Quanto às obrigações, de taxa variável, o rendimento proporcionado por essas acompanha as variações das taxas de mercado.

Os autores DELVAUX e MAGNEE²⁶ fazem, ainda, distinção ao nível do estatuto jurídico, entre fundos internos e fundos externos. Os fundos internos são os criados pela seguradora no seu património, os valores representativos do fundo são parte integrante dos activos da empresa. Os fundos externos são gerados por sociedades juridicamente independentes da seguradora.

III. Seguro de vida ligado a fundos de investimento versus Operações de capitalização (breve distinção).

²⁴ D. Jorge de Andrés e outros, «Outro inconveniente de um Unit Linked é a limitação nas alternativa de investir em fundos porque embora um investimento directo em fundos permita, em princípio, eleger qualquer um dos disponíveis em mercado, a gama de fundos que se oferece a um investidor de um Unit Linked geralmente é bastante limitada». Os autores têm por objecto principal a análise financeiro-fiscal do *Unit Linked*, comparando para esse fim um investimento directo num fundo versus o investimento por meio de um *Unit Linked*. Conquanto a parte fiscal não é relevante para o nosso trabalho.

²⁵ Thierry Delvaux et Martine Magnee «Como iremos ver, o tomador ao contratar um produto unit-linked tem a capacidade de repartir as suas poupanças em diferentes fundos: fundos de acções, fundos de obrigações, fundos imobiliários ou fundos mistos».

Ele deve, portanto, incluir um número de unidades de cada fundo

²⁶ Thierry Delvaux e Martine Magnee, Les nouveaux produits d'assurance-vie

Dentro do seguro de vida temos o seguro financeiro²⁷ que, de acordo com Pedro Romano Martinez, se divide em três modalidades, os fundos de investimento ligados ao seguro de vida, os fundos de reforma, e as operações de capitalização.

Se o objectivo do nosso trabalho resultar então ficará claro o que é um *unit linked* e não importará distingui-los de outras figuras, pelo que será inconfundível. Contudo, dada a distinção do autor do *unit linked* e das operações de capitalização, vamos aqui distingui-los, pois estes não se devem confundir.

«As operações de capitalização são as operações de poupança, baseadas numa técnica actuarial, que se traduza na assunção de compromissos determinados quanto à sua duração e ao seu montante, como contrapartida de uma prestação única ou de prestações periódicas previamente fixadas».²⁸

As operações de capitalização, previstas no art.207º a 209ºLCS não se encontram ligadas ao risco de morte ou de sobrevivência da pessoa segura. Pode assim definir-se²⁹ a operação de Capitalização (em Seguros) como produtos financeiros em que há o pagamento de prestações ao segurador, e como contraprestação o segurador se compromete a pagar ao subscritor um montante previamente fixado (sob a forma de uma prestação única ou de prestações periódicas), decorrido um certo período de tempo que se encontrará previamente estabelecido. No caso das operações de capitalização ligadas a fundos de investimento, o referido montante está dependente da evolução de um valor de referência, apurado com base no valor dos fundos autónomos constituídos por activos do segurador ou por unidades de participação de um ou vários fundos de investimento.

LUÍS POÇAS³⁰ distingue ambos desde logo pelo capital seguro. Os *unit linked* podem não ter garantia de capital (e assim será quando encontramos a figura no seu estado puro), ou seja, os prémios que foram pagos, nem garantem uma rentabilidade mínima, contrariamente aos seguros de capitalização que garantem. Pode, assim, no *unit linked*, o valor das unidades de participação adquiridas depreciar-se de acordo com a evolução dos mercados financeiros. Além disso, nos *unit linked* o risco financeiro é, em

²⁷ Importa não confundir com a divisão da nossa LCS que começa por dividir a «Parte Geral», os «Seguros de Danos» e os «Seguros de Pessoas». Dentro dos Seguros de danos uma subdivisão é o Seguro Financeiro, contudo o que a nossa Lei inclui nos seguros financeiros é o seguro caução e o seguro de crédito.

²⁸ José Vasques, Contrato de Seguro. O autor inclui as operações de capitalização no que designa por não-seguros.

²⁹ A partir da definição do glossário da CMVM de termos relativos a Instrumentos Financeiros, disponível em www.cmvm.pt (numa vertente financeira, sem preocupação com o rigor jurídico)

³⁰ Luís Poças, Estudos de Direito dos Seguros.

regra, suportado pelo tomador do seguro. Enquanto, nas operações de capitalização o risco corre por conta do segurador.

IV. *Unit Linked*: Instrumentos Financeiros Complexos.

Os instrumentos financeiros são «um conjunto de instrumentos juscomerciais heterogéneos susceptíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou cobertura do risco da actividade económica das empresas.»³¹

Esta definição será a mais próxima a fim de que se compreenda o que estes são, contudo não existe nenhum conceito universal. O CVM no art.2º apresenta um elenco, mas um elenco aberto, pretendendo apenas facilitar a sua compreensão.

A longo dos anos as instituições financeiras vão disponibilizando aos clientes produtos mais requintados de investimento e poupança. Estes produtos inovadores e pouco perceptíveis tornaram-se numa incógnita digna de resposta pelos reguladores. Surgem, assim, os instrumentos financeiros complexos³². O artigo 314.º-D do CVM transpõe para o nosso ordenamento jurídico, o disposto na DMIF que enuncia o elenco dos instrumentos financeiros não complexos. Assim se conclui que os não estão referidos são instrumentos financeiros complexos.

A melhor forma de os definir será pelas características mínimas que devem apresentar: tem de ser uma posição jurídica (em regra há um contrato ou o instrumento é o próprio contrato); esse tem de ser de natureza patrimonial (instrumentos onerosos); têm de envolver um risco mais ou menos elevado; e têm de desempenhar uma função financeira (de financiamento, cobertura de risco, ou especulação).³³

Este tipo de produto, que vai sendo cada vez mais comercializado, apresenta a forma jurídica de um instrumento financeiro que já existe, no entanto, tem elementos distintos, nomeadamente a rendibilidade associada a activos subjacentes e, consequentemente, aos mercados financeiros.

³¹ José Engrácia Antunes, Os Instrumentos Financeiros, Almedina, Coimbra, 2009, p.7

³² Catarina Gonçalves de Oliveira, Actualidad Jurídica Úria Menéndez (sociedade de advogados) 27-2010 disponível em www.uria.com

³³ Amadeu José Ferreira, Guia de Estudo para a disciplina de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, 2012/2013

Os Produtos Financeiros Complexos podem ser com garantia de capital na maturidade ou sem garantia de capital na maturidade. Nos primeiros não há possibilidade de perda de capital por parte do investidor, dando a segurança ao investidor que terá, pelo menos, direito a um reembolso com um valor igual ao montante que investiu. Os segundos, podem originar perdas bastante consideráveis, podendo afectar o património dos investidores, pois não garantem o reembolso do que foi inicialmente investido.

O Aviso do Banco de Portugal nº6/2002³⁴ consagrou a definição de ICAE que já mencionámos e, com base nesse, o DL 211-A/2008 3 de Novembro no nº1 do art.2º dá uma definição de instrumentos financeiros complexos:

Os instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento financeiro já existente, têm características que não são directamente identificáveis com as desse instrumento, em virtude de terem associados outros instrumentos de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rendibilidade, têm que ser identificados na informação prestada aos aforradores e investidores e nas mensagens publicitárias como produtos financeiros complexos

Simplificadamente poderá dizer-se que os instrumentos financeiros complexos são vários instrumentos financeiros combinados.

É característico destes complexos instrumentos (que se separam dos tradicionais instrumentos financeiros) um **elevado risco** elegendo a necessidade de adequação ao perfil dos investidores e de uma rigorosa vigilância.

Neste sentido, o Decreto-Lei supra mencionado enumera certas exigências na sua comercialização, nomeadamente que seja entregue um prospecto informativo (que contém as características do produto) redigido com uma linguagem clara, sintética e compreensível. Acrescente-se a enumerada exigência de que a sua emissão e comercialização se reja por lei especial.

No nº6 do DL clarifica-se que os ICAE são considerados instrumentos financeiros complexos, deste modo **os Unit Linked são instrumentos financeiros complexos.**

³⁴ Revogado pelo Aviso nº5/2009 de 28 de Agosto

Apesar da complexidade dos *unit linked*, que importam um elevado risco, o tomador do seguro pode escolher os fundos nos quais quer investir o seu prémio, dispondo de uma listagem de vários fundos que lhe permitem optar por um investimento mais ou menos conservador, ou seja, com maior ou menor risco, consoante seja um investidor disposto a arriscar muito ou pouco. O tomador tem em seu poder esta decisão porque é ele quem tem o risco do seu lado. Ou seja, para cada fundo autónomo o prospecto menciona o perfil de investidor a que se destinam, além de que avisam se não existirem garantias complementares. É assim, comum ler-se no prospecto que é um fundo indicado para um investidor conservador que queira fazer poupança a médio ou longo prazo, ou, contrariamente, ler-se que é indicado para um investidor com um perfil mais agressivo. Sublinhe-se a diferença entre não garantir rendimento, o que significa que não garantem que vá gerar mais do que aquilo que foi investido, de não garantir capital, o que implica que nem garantem o valor investido.

«Unit-linked policies offer policyholders a range of risk profiles from ‘low’ to ‘high’ dependent on the funds selected, but the price volatility inherent in the unit pricing of most unit-linked funds makes them unsuitable for risk-averse policyholders».³⁵

V. Localização dos Unit Linked no Direito Português.

O CVM no art.2º nº3 faz referência aos *Unit Linked* expondo que os «(...) títulos I, VII e VIII aplicam-se igualmente a contratos de seguro ligados a fundos de investimento» sendo esta uma referência um pouco vaga. O título I engloba as disposições gerais, nomeadamente o âmbito de aplicação, o título VII a supervisão e regulação, e o título VIII os crimes e ilícitos de mera ordenação social.

A LCS também se ocupa destes seguros. O art.184º LCS enumera os diferentes tipos de seguro que se enquadram no âmbito do seguro vida, e o nº2 faz referência a esses de modo a que se aplique as disposições da secção do regime comum. Assim, aplica-se aos *unit linked* o regime do ramo vida, com excepção dos arts. 185º e 186º. O

³⁵ Andrew Warwick – Thompson, «As apólices dos unit linked oferecem aos segurados um vasto leque de perfis de risco, desde o ‘baixo’ ao ‘alto’ dependendo dos fundos escolhidos mas a volatilidade do preço, inerente ao preço unitário da maioria dos fundos unit-linked, torna-os impróprios para os segurados que são avessos ao risco» o autor adianta, também, que é possível durante o período contratual trocar os fundos investidos por outros.

art.206º LCS expressa no nº1 ao que corresponde os ICAE, estabelecendo que se associam outros instrumentos ao instrumento original cuja evolução depende da «rendibilidade, sendo o risco de investimento assumido, ainda que só em parte, pelo tomador do seguro». Esta qualificação como ICAE deve-se, sobretudo, com a preocupação de haver informação adequada ao tomador de seguro para que tome uma decisão consciente. Acresce no nº2 que os seguros ligados a fundos de investimento se qualificam como ICAE. Estabelece, ainda o nº3 que, além das exigências do art.187º quanto à apólice (que se aplicam aos *Unit Linked*), designadamente que deve constar informações quanto às condições, prazo, cláusula de incontestabilidade, que da apólice dos seguros ligados a fundos de investimento deve constar a constituição de um valor de referência; os direitos do tomador do seguro, aquando da eventual liquidação de um fundo de investimento ou da eliminação de uma unidade de conta, antes do termo do contrato; a forma de informação sobre a evolução do valor de referência, bem como a regularidade da mesma; as condições de liquidação do valor de resgate e das importâncias seguras, quer seja efectuada em numerário quer nos títulos que resultam do funcionamento do contrato; a periodicidade da informação a prestar ao tomador do seguro sobre a composição da carteira de investimentos.

Vemos, aqui, novamente, a peculiaridade do *unit linked*, um instrumento financeiro complexo e que se qualifica como ICAE, o que significa que o nosso instrumento se associa a outro e será ou não rentável consoante as variações do segundo instrumento, pelo que o risco pode ser elevado, além disso importa repetir que esse risco corre por conta do tomador do seguro, um risco financeiro que o pode levar à perda do capital investido. O nosso direito, enquanto tomador do seguro, recai apenas sobre o seguro de vida, não temos qualquer direito sobre o fundo a que o nosso seguro está ligado mas as variações do fundo podem reduzir o nosso capital, que conforme seja ou não garantido podemos inclusive perder o valor que investimos.

Como já foi referido, o DL 211-A/2008 de 3 de Novembro exige que os instrumentos financeiros complexos se rejam por lei especial na sua emissão e comercialização. Neste seguimento tínhamos o Regulamento da CMVM nº1/2009³⁶, diploma no qual a CMVM estabelecia os deveres de informação e transparência das

³⁶ Neste é importante ler “Produtos Financeiros Complexos- Regulamento da CMVM nº1/2009 – Sua análise e reflexão para futuras modificações”, Nuno Albuquerque Matos in Caderno de Mercado de Valores Mobiliários nº37; Assim como O Estudo da CMVM nº1 2010 “Produtos Financeiros Complexos: Metodologias para a sua avaliação”, disponíveis em www.cmvm.pt

mensagens publicitárias e dos documentos informativos respeitantes aos produtos financeiros. Conquanto, este regulamento foi revogado pelo Regulamento da CMVM nº2/2012³⁷.

Este Regulamento surge no seio da crise financeira de 2007 pelo que se torna crucial proteger os investidores quanto aos produtos financeiros complexos, que dado a sua complexidade (esta relutância é significativa) importam riscos muito mais significativos. Deste modo, o regulamento concentra os produtos financeiros complexos da competência de supervisão da CMVM abrangendo os seguros ligados a fundos de investimento, que deixam de fazer parte do Regulamento da CMVM nº8/2007. Este regula a publicidade dos produtos e tipifica as advertências para que os investidores compreendam melhor os riscos e possam compará-los entre os diversos produtos. Para simplificar e clarificar a informação destaca-se, agora, um documento que contém as informações fundamentais ao investidor, designado IFI. O IFI obriga a identificar factores de risco.

Desde logo, o art.1º do Regulamento na alínea c) identifica como sendo seu objecto a comercialização de seguros e operações ligadas a fundos de investimento. No art.2º enumera os produtos financeiros complexos (PFC) que integram o seu âmbito de aplicação, destacando no nº1 alínea d) os seguros ligados a fundos de investimento.

O art.5º identifica, além da existência obrigatória do IFI, a actualização do mesmo sempre que se mantenha em comercialização. E, isto é importante porque um unit linked pode ser de comercialização contínua. Sabemos, por exemplo, que neste ano de 2013 estão activos 442 unit linkeds, alguns em comercialização já há alguns anos, pelo que é importante manter uma actualização do prospecto. O art.6º aponta claramente os requisitos do IFI enumerando a necessidade de informação clara para uma decisão de investir esclarecida, e uma menção da expressão «produtos financeiros complexos» deve ser mencionada, para que se compreenda o produto em que se investe, e que esse importa elevados riscos. O art.11º requer que o IFI descreva sinteticamente as características do PFC e o seu funcionamento, quando ou quanto pode o investidor pagar ou receber e quanto ao cessar do investimento. Esta última parte é muito importante pois os investidores devem sempre ter em atenção além do montante que

³⁷ Que também revoga o Regulamento nº8/2007 quanto à comercialização de contratos de seguro ligados a fundos de investimento (pelo que agora esse Regulamento apenas respeita aos fundos de pensões abertos de adesão individual).

poderão investir e vir a receber saber quando cessa o seu investimento. O *unit linked* pressupõe investimentos a longo prazo, pelo que não será aconselhável a quem pretenda fazer um investimento pelo prazo de um ano, por exemplo. O investidor deve, também, compreender que saber quanto poderá vir a receber por si só nada vale, pelo que deve sempre verificar se tem ou não garantia de capital a fim de saber o risco que corre, de não auferir nada para além do investido, ou de perder até o que investiu.

Do art.14º nº4 resulta que o IFI de seguros ligados a fundos de investimento deve conter a taxa global de custos e a rotação média da carteira. No nº5 explica que a taxa global de custos consiste no «quociente entre a soma da comissão de gestão, da comissão de depósito, de custos de auditoria e de outros custos operacionais, excluindo os custos de transacção, num dado período, e o valor líquido global médio do PFC nesse período.», acrescentando o nº6 que «a taxa global de custos é relativa ao ano civil imediatamente anterior, apurada com referência a 31 de Dezembro, devendo o seu cálculo ser validado pelo autor de fundo». Estes custos variam, pelo que no prospecto a entidade responsável pelo fundo dará a indicação de se cobra alguma comissão de gestão e se cobra a partir de quando e qual o seu valor. É necessário ter presente que na data do evento nunca se receberá o valor exacto a que corresponde as unidades de conta, pois serão deduzidas as comissões que estiverem por amortizar (nomeadamente a comissão de gestão de conta). Os fundos de investimento são todos diferentes, há um guia geral a todos eles mas com variações bastante significativas, o que torna difícil a hipótese de delinear uma tabela com opções gerais a todos eles, que facilitaria a sua compreensão pois seria de facto uma aprendizagem mais académica.

O art.15º expõe que quando o PFC é um seguro ligado a fundos de investimento, o IFI deve apresentar um gráfico com a evolução do valor do PFC assim como informações da rentabilidade e risco histórico dos últimos dez anos civis ou dos anos civis completos, mas esta informação deve ser prestada quanto a cada fundo autónomo de investimento. Por vezes isto não é possível quando se cria um fundo novo, conquanto aquando da sua possível existência é importante para o investidor saber o que esperar.

O art.18º. quanto à informação contínua, expõe que as entidades comercializadoras devem enviar, numa periodicidade mínima trimestral, extractos de conta com a data de início e fim das informações a que respeitam, o preço de mercado (ou na sua inexistência) o valor teórico do PFC com as metodologias que são

tecnicamente adequadas às suas características, a descrição dos fluxos financeiros no período designadamente a «constituição, reforços, mobilizações antecipadas, vencimento, pagamento da remuneração, cobrança de encargos, com a indicação das respectivas datas, e detalhando os montantes recebidos pelos investidores, as comissões, os impostos, e outros encargos suportados».

No art.22º está exposto que, quanto à informação ao mercado, divulga-se através do sistema de informação da CMVM (alínea e) quanto aos seguros ligados a fundos de investimento) o valor unitário das unidades de conta, com a mesma periodicidade do cálculo.

As entidades comercializadoras devem conservar em arquivo os documentos e registos dos seguros ligados a fundos de investimento durante cinco anos após a operação, conforme o art.29º.

Os seguros ligados a fundos de investimento podem ser comercializados através da Internet, devendo as entidades comercializadoras fixar os pedidos de aquisição ou transacção inicial, «transferência, resgate ou reembolsos transmitidos telefonicamente em suporte fonográfico, e informar previamente o investidor desse registo», conforme o art.30º.

VI. Surgimento. Os Unit-Linked são recentes em Portugal, apesar da sua tradição nos países anglo-saxónicos³⁸.

Em meados do século XIX, surgiu na Grã-Bretanha as aplicações em unidades de participação de fundos de investimento, expandindo-se para os Estados Unidos da América. Conquanto, este tipo de contrato só começou a ser explorado pelas seguradoras na década de 1950, primeiro nos Estados Unidos, seguindo-se Holanda, Suíça e o Grã-Bretanha.³⁹

³⁸ Martins, Maria Inês de Oliveira, O seguro de vida enquanto tipo contratual legal, Coimbra Editora, 2010, p.95 Também sobre o surgimento, Richard Lieberman : I Congresso Nacional de Seguros: comunicações, explica com algum pormenor o surgimento dos *unit linked* a partir do desenvolvimento dos fundos de investimento em relação aos Estados Unidos, Países Baixos e Grã-Bretanha. E Thierry Delvaux et Martine Magnee, que explicam a perspectiva histórica dos *unit linked*.

³⁹ Poças, Luís, Estudos de Direito dos Seguros, Almeida e Leitão Lda., 2008, p.39

Segundo JOSÉ VILLEGAS⁴⁰, estes seguros remontam historicamente a um estudo norte-americano e foram postos em prática pela London Manchester Insurance Company junto com as pensões individuais. Em meados dos anos setenta os fundos de investimento tinham grandes impedimentos a um rápido crescimento, com os quais os agentes não contavam, quer pelos limites legais quanto aos gastos máximos para gerir esses fundos, quer à falta de autorização para venda directa pelos agentes (não era autorizada uma venda porta a porta). Mas, se se juntasse vantagens fiscais dos seguros de vida, estes produtos passavam a ser interessantes para os tomadores. Por isso, na Grã-Bretanha, enquanto berço destes produtos, estes nascem vinculados a produtos de aforro e prémios regulares. Mais tarde, *abbey – Life* e *Hambro Life* ampliaram a gama de modalidades a outros seguros, resultando num êxito, e uma importante percentagem no volume dos prémios de seguro vida na Grã-Bretanha.⁴¹

VII. Unit linked: um seguro de vida sem garantia de capital.

Tradicionalmente, os seguros de vida pré-estabeleciam o valor de capital seguro. **Entende-se por capital seguro o valor máximo que a seguradora paga ao beneficiário quando ocorra a eventualidade prevista.** Este montante seria um valor estipulado ou um valor resultado de taxas de rendimento sobre os prémios entregues pelo tomador de seguro. Mas, o *unit linked* afasta-se dos tradicionais seguros de vida⁴², pois apesar de ter a aparência de um seguro de vida, já vimos que na realidade não é um seguro. O objectivo primordial do *unit linked* é o investimento, e num investimento dependente das variações do fundo a que está ligado não é possível predefinir o capital seguro. Conquanto é possível definir se o fundo em que se investe permite, ou não, garantir o capital investido, o se há o risco de o perder.

⁴⁰ José Elías Gallegos Díaz de Villegas, *Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera. Los seguros unit link*, p.275 e ss

⁴¹ De acordo com José de Villegas, em Espanha, numa análise em 1997, encontrava-se cerca de três ou quatro fundos por seguradora, e cerca de vinte na Grã-Bretanha.

⁴² Aqui é importante salientar um estudo do ISP que diz que os *unit linked* têm registado um enorme crescimento relativamente aos seguros de vida tradicionais. Acrescem que, no ano de 2002, a produção nacional afecta a esses representou cerca de 1/3 do total dos prémios no ramo vida. Atribuem, assim, o crescimento deste ramo ao contributo dos *unit linked*. Indicam que tal como no ano de 2000, em 2002 foram estes seguros que garantiram um crescimento positivo no ramo vida. Instituto de Seguros de Portugal -Conselho Directivo, *A importância dos unit linked no ramo vida in Relatório do sector segurador e fundos de pensões*, Lisboa, 2002 (2003), p. 167-171 (disponível em www.isp.pt)

INÊS DE OLIVEIRA MARTINS⁴³ reforça a posição competitiva dos *unit linked* devido às vantagens que oferece tanto à seguradora como aos tomadores. Desde logo porque é um instrumento sem garantia do capital investido (na sua feição mais pura), assim, as seguradoras não têm de manter indisponíveis grandes montantes (contrariamente aos seguros tradicionais).

Isto significa que quando há garantia de capital o segurador sabe que pelo menos x montante não pode aplicar nas operações da seguradora porque caso a eventualidade ocorra tem de entregar esse montante mas, sem capital garantido significa que poderá nem ter de entregar nada, abrindo-lhe uma margem muito maior e tornando dispensável que se acautele x valor.

Logo, segundo a autora, a seguradora pode libertar mais capital para investir e rentabilizar a carteira. Isto alicia os investidores porque as taxas anuais de rendibilidade são mais elevadas, e permite que a empresa absorva grande parte dos rendimentos, através de comissões elevadas mas que na proporção comparativa não o parecem. Devemos ter sempre em conta que para além dos prémios um *unit linked* tem sempre associado gastos e comissões que se paga ao segurador, nomeadamente, devido à gestão do fundo que é da competência do segurador.

Além disso, a figura destaca-se desde logo pela hipótese que veio abrir às seguradoras de aceder ao mercado dos organismos de investimento colectivo, possibilitando-lhes captar novos clientes perante uma diversificação da oferta. A seguradora está ligada a fundos de investimento que permite ao consumidor optar pelo mais adequado para aplicar as importâncias (que correspondem aos prémios), e permite-lhe, normalmente, alterar o fundo de investimento a que está ligado os seus montantes. Sabemos que, antes disto a carteira de clientes de uma seguradora se resumia às pessoas com interesse directo em acautelar uma parte do património que temia perder, quer para acautelamento próprio ou de terceiros. Com os *unit linked* as seguradoras anexam à sua carteira pessoas que pretendem investir.

O *unit linked* na modalidade que não oferece garantia de capital, ou na que tem um capital variável, implica que **quando vencer a obrigação do segurador o montante que ele tem de pagar pode não ser superior ao valor total dos prémios**

⁴³ Martins, Maria Inês de Oliveira - O seguro de vida enquanto tipo contratual legal, Coimbra Editora, 2010, p.95

entregues pelo tomador, o que significa que não há aqui qualquer rendimento, ou pode esse valor ser ainda inferior ao total dos prémios.

A figura do *unit linked* é um seguro de vida, cujo valor da prestação final a que o beneficiário tem direito determina-se por um ou vários fundos de investimento. Assim, o valor dos prémios entregues pelo tomador converte-se em unidades de participação, sendo depois devido ao beneficiário o valor das unidades que lhe correspondem.

«(...)the value of unit-linked policies is more volatile. This is because the policy value is obtained by multiplying the number of units held by the prevailing published bid price which fluctuates directly in line with the market value of the assets held in the fund. The return achieved, therefore, directly follows market conditions and volatility can be clearly seen through variations in the bid price of the units». ⁴⁴

As unidades de participação são partes representativas do património de um fundo de investimento. O valor de cada unidade corresponde ao quociente do valor da carteira do fundo pelo número das unidades de participação respectivas. O valor da unidade de participação determina-se por referência a uma constante, que é o número de unidades de participação do fundo, e a uma variável, sendo esta o valor de carteira do fundo. Esta situação é o que designamos de fundos de investimento fechados. Conquanto, também se pode determinar o valor da unidade de participação através de duas variáveis, o número de unidades de participação do fundo e o valor de carteira do fundo, correspondendo isto aos fundos de investimento aberto⁴⁵. **O valor de carteira do fundo é sempre variável, o que pode implicar a perda do valor investido, ou do montante entregue pelo tomador.** Isto afere a conclusão de INÊS de OLIVEIRA MARTINS ao pronunciar que o «*unit linked* (...) na sua feição mais pura, não garante o pagamento de um determinado rendimento, nem sequer o pagamento do próprio capital investido, aqui correspondente ao valor dos prémios pagos».

Em esquema:

⁴⁴ Andrew Warwick – Thompson, Personal pensions: handbook & Unit-Linked survey: 1994/95. «o valor das apólices dos unit-linked é mais volátil. Isso deve-se ao valor da apólice que é obtido através da multiplicação do número de unidades detidas pelo prevalecente publicado preço de oferta que oscila directamente em linha com o valor dos activos detidos no fundo do mercado. O retorno alcançado segue, assim, directamente as condições de mercado, e a volatilidade pode ser vista claramente através das variações no preço de oferta das unidades».

⁴⁵ V. p.10/11/12 fundos de investimento aberto e fundos de investimento fechado.

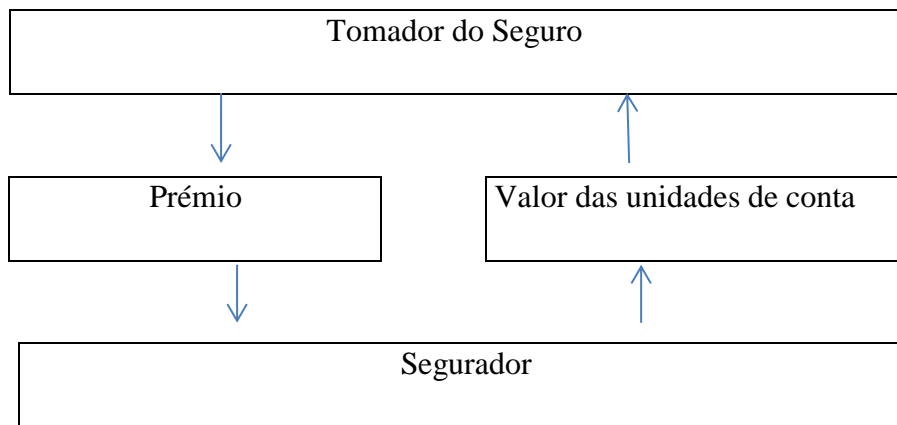


Ilustração 1 (esquema feito pela autora)

Esta estrutura base pode ser alterada. Pode atribuir-se uma prestação de montante pré-fixado, no caso de a pessoa morrer ou sobreviver, para liquidar de vez a dívida do segurador com o beneficiário, ou para acrescentar esse montante ao valor acumulado no fundo. No primeiro caso haverá direito sobre o montante fixado e, no segundo para além do direito ao rendimento devido pelo investimento no fundo (quando o haja) soma-se o montante que se fixou.

Pode, por outro lado, atribuir-se uma garantia do valor dos prémios pagos, ou do valor dos prémios acrescer um rendimento que resulta da aplicação de uma taxa de juro anual. No primeiro caso o beneficiário sabe que pelo menos o valor que entregou em prémio está sempre garantido, mesmo que não tenha qualquer rendimento através do fundo de investimento, recebe sempre o valor que entregou. No segundo caso, o beneficiário sabe que mesmo não recebendo qualquer rendimento do fundo de investimento recebe o montante que entregou a título do prémio e mais um rendimento que será o que lhe tiver rendido o juro sobre o prémio. Pode no entanto, neste último caso, optar por receber o valor garantido ou o valor que acumulou no fundo.

Estas alterações à estrutura base visam diminuir a falta de garantia do capital, de algum modo para que seja mais aliciante ao investidor, que vê o risco financeiro diminuído. Contudo, mantém-se a ideia de que o risco que se transfere para o segurador não é significativo, pois o tomador continua a suportar o risco financeiro de uma eventual perda de capital, pelo que só vem realçar a ideia de não ser um verdadeiro contrato de seguro, mas apenas revestir a sua forma legal.

VIII. Modalidades dos seguros *Unit Linked*.

Os contratos de seguro ligados a fundos de investimento podem ser de duração determinada ou indeterminada, consoante se apresente como seguro de vida de vida ou de morte, respectivamente. Faz sentido que assim seja pois no seguro de vida com base na morte não se sabe quando a pessoa irá morrer pelo que impossibilita que se estipule uma data. No seguro de vida base vida a situação é diversa pois o seguro implica que se estipule uma data à qual a pessoa espera estar viva para receber o rendimento, sendo por isso com data determinada.

Estes seguros podem ser de comercialização contínua ou com um período definido de subscrição. Isto significa que na primeira situação os seguros são comercializados continuamente, podendo ser subscritos a qualquer altura. Na segunda, contudo, como está definido um período de subscrição só é possível subscrever dentro da data fixada.

Quanto ao pagamento dos montantes, ou seja do prémio, estes podem ser de entrega única, ou seja entrega-se o montante de uma única vez. Pode também o pagamento ser de entregas periódicas, em que têm de ser entregues periodicamente ou extraordinárias, em que se entrega inicialmente um montante e extraordinariamente se entregará outros. Isto conforme art.52º e art.54º n.º 6 LCS⁴⁶;

O *unit linked* pode ou não ter garantia de capital. Isto, como já foi referido, dependendo da sua forma pura ou da adição de outras prestações. **Na forma pura não se garante qualquer capital**, e isto implica que o tomador pode não ter qualquer rendimento nem receber o montante entregue a título de prémio, enquanto que havendo outras prestações o tomador pode garantir o capital do prémio, garantir o capital do prémio e acrescer outra prestação, ou acordar uma prestação fixa. Deste modo o tomador está sempre seguro e diminui o risco financeiro que corre por sua conta.

Por último, o *unit linked* pode ou não incluir reembolsos, o que significa que, durante o período contratado, o tomador poderá ou não ir recebendo reembolsos. Maioritariamente permite-se que o tomador solicite o reembolso total ou parcial do

⁴⁶Arnaldo Oliveira e Eduarda Ribeiro, Novo Regime Jurídico do Contrato de Seguro: aspectos mais relevantes do seu confronto com o regime vigente, in A. X II, n.º 25 (Junho 2008), disponível em www.isp.pt

valor da apólice desde que pago, pelo menos, um prémio. Contudo ao valor a reembolsar são deduzidas as comissões de reembolso.

IX. Principais riscos destes seguros: riscos financeiros e riscos não financeiros.

Os *unit linked* são instrumentos financeiros nos quais o montante do capital a reembolsar ou do preço a receber na maturidade da aplicação é incerto, podendo vir a ser inferior ao capital inicialmente investido. Além disso, o risco é total ou parcialmente do tomador do seguro.

Quanto aos riscos financeiros dos *unit linked* existe desde logo o risco de mercado dos activos que compõem o fundo autónomo ou o fundo de investimento, incluindo o risco de preço, o risco de taxa de juro e o risco cambial. Isto significa que quando um contrato de *unit linked* tem o risco do tomador vir a perder parcial ou totalmente os montantes investidos existem vários riscos associados. O risco de mercado, implica uma possibilidade de variação (que pode ser positiva ou negativa) do valor ou da cotação do fundo em função do mercado e dos riscos a que esse estiver exposto. O risco de liquidez é a possibilidade de não se conseguir vender determinado activo por falta de compradores, ou por sofrer uma penalização excessiva na transacção de venda aquando dum mercado com poucos compradores. O risco de taxa de juro é a possibilidade de variação de um activo (variação que pode ser positiva ou negativa) devido a uma variação das taxas de juro de mercado.⁴⁷

Assim, o valor desses activos (que compõem o fundo de investimento a que o nosso seguro se liga e de cuja rentabilidade está dependente) pode reduzir-se alterando o valor da unidade de conta e originando a perda do capital investido, como anteriormente se tentou explicar quanto ao risco de investimento que configura este contrato.⁴⁸

É essencial perceber que **as prestações a que a seguradora está obrigada dependem do valor dos activos a que estão indexadas**, e isto num determinado momento, que pode ser o termo do prazo, o momento do resgate (o tomador pede para extinguir o contrato antecipadamente) ou aquando da morte do segurado. Os prémios

⁴⁷ No prospecto dos *unit linked* encontramos para cada fundo autónomo os riscos que lhe estão associados, para além da importante menção da hipótese de perder parte ou total do capital investido. Pelo que, o investidor deve sempre ler e ter atenção aos riscos que lá são mencionados.

⁴⁸ CMVM, Produtos Financeiros complexos, 2012

que o tomador paga à seguradora vão corresponder posteriormente a unidades de conta, e essas unidades de conta têm o valor ligado a activos (unidades de participação em fundos de investimento). Ou seja, o tomador entrega o prémio à seguradora, esse prémio corresponde a x unidades de participação que se valorizam em unidades de conta, que são meramente unidades de cálculo, que se ligam a um fundo de investimento. Os activos são a referência para saber o valor da unidade de conta⁴⁹. Essas unidades de conta são creditadas numa conta em função do prémio pago e, **é o número total dessas unidades o valor que o segurado tem direito quando ocorre o evento previsto**. Deste modo, o valor que a seguradora é responsável de dar ao segurado depende do valor do activo a que estão indexadas as unidades de conta. Por isso, o que a seguradora entrega ao segurado não são as unidades de conta, que não passam de unidades de cálculo nocionais para quantificar o valor da prestação que o segurado tem direito, mas antes a quantia que está obrigada a prestar.

O risco de liquidez, referido anteriormente, implica a impossibilidade de resgate (em determinados produtos) durante um considerável período, ou a existência de penalizações devido a reembolso antecipado.⁵⁰ Isto deve-se a que este contrato esteja ligado à captação de poupança, logo não se pretende um investimento a curto prazo e o resgate extingue o contrato antecipadamente. Mormente, isto justifica-se pela ideia do legislador de incentivar a poupança privada a mais de cinco ou oito anos, assim, dá-se um regime especial a quem investe em seguros de vida por este período com a condição da renúncia à liquidez.⁵¹ É muito importante que o investidor tenha em atenção as condições de resgate, para saber a partir de que momento é possível resgatar o produto, e para se informar caso não queira esperar pela data que finda o investimento (falamos aqui na data que ocorre a eventualidade, por exemplo ou porque a pessoa morre, ou porque a pessoa aquela data continua viva) se sofrerá alguma penalização por isso, ou seja, se há alguma redução no capital a que teria direito.

⁴⁹ Sobre esta matéria J L Sanches e João Taborda da Gama explicam sucintamente o papel das unidades de conta para desenvolverem posteriormente o regime fiscal dos *Unit Linked*. Pode assim ler-se sobre o assunto em Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica

⁵⁰ CMVM, Produtos Financeiros complexos, 2012

⁵¹ Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica. Acrescem estes autores (não vamos desenvolver pelo que não faz parte do objecto do nosso estudo) que a sociedade seguradora será tributada pelos ganhos nos investimentos e pelos prémios que recebe, e o segurado pagará imposto pela diferença positiva entre o que pagou à seguradora e o que esta lhe entrega.

Por último, o risco da contraparte associa-se à capacidade financeira das contrapartes ou dos emitentes dos activos detidos pelos fundos de investimento.⁵² Justificando isto de forma mais simples, tem a ver com o risco da contraparte ou emitente entrar em falência. No caso das seguradoras, a título de exemplo, não se pode pôr em causa o objecto do seguro, que é o de investimento, assim, sendo elas quem se destina a assumir riscos não podiam depois entrar em falência e os clientes perderem o dinheiro, pelo que têm de fazer provisões (não podem usar todo o dinheiro devendo reter parte do que calculam que hoje teriam de pagar, e ajustando a provisão consoante as flutuações), mas isso não implica que não possa acontecer, pelo que é um risco.

Quanto aos riscos que não são financeiros, temos desde logo o risco de conflitos de interesses devido a uma possível ligação entre as entidades envolvidas na criação do produto e o devido comercializador. Se houver ligação percebe-se que o valor será sempre mais elevado porque há um interesse entre ambas de que assim o seja. Aqui importa salientar o estudo de PAULO SILVA e FERNANDO SILVA⁵³ que nos seus resultados concluem que o preço teórico dos PFC em percentagem do preço de emissão é positivamente influenciado por não existir conflitos de interesses entre o emitente e o vendedor do produto, e que quanto mais complexo for o produto menor é o valor justo.

Para evitar este conflito de interesses o segurador deve também, ter a preocupação de não influenciar com base nas unidades que detenha, num fundo de investimento, em seu nome:

«La compañía aseguradora debe reducir al máximo las unidades a su nombre, com una doble finalidad: de un lado, porque, si no, generaría un potencial conflicto de intereses, pudiendo ser acusada de crear o cancelar unidades en beneficio próprio. De outro lado, porque no es frecuente que el asegurador quiera o deba exponerse al riesgo de perdidas o ganancias financieras ajenas a lo que debe ser su verdadero negocio.»⁵⁴

⁵² CMVM, Produtos Financeiros complexos, 2012

⁵³ Caderno do Mercado de Valores Mobiliário nº40 de Dezembro 2011 “O Mercado de Produtos Financeiros em Portugal: Uma abordagem quantitativa”

⁵⁴ José Elías Gallegos Díaz de Villegas, Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera. «A companhia seguradora deve reduzir ao máximo as unidades em seu nome, com uma dupla finalidade: por um lado, porque se assim não fosse geraria um potencial conflito de interesses, podendo ser acusada de criar ou extinguir unidades em benefício próprio. Por outro lado, porque não é frequente que a seguradora queira ou deva expor-se ao risco das perdas ou ganhos financeiros além de que deve ser o seu verdadeiro negócio».

X. Regime jurídico dos seguros de vida ligados a fundos de investimento.

Os *unit linked* não são verdadeiros contratos de seguro de vida devido à sua forte vertente financeira. Contudo, o seu enquadramento no ramo vida dá-lhes a estrutura típica do contrato de seguro. Pelo que se caracteriza, essencialmente, por ser um contrato pessoal, sinalagmático, aleatório, consensual, de execução continuada, oneroso.⁵⁵

Porquanto, o *unit linked* é um contrato sinalagmático na sua verdadeira acepção, ou seja, a seguradora assume o risco (de um acontecimento futuro) do segurado, face ao prémio que o tomador de seguro lhe dá. Com a especificidade de que o capital se expressa em unidades de conta, sendo a unidade de conta determinada em função das unidades de participação – instrumento contabilístico que designa a divisão de um fundo autónomo constituído por activos do segurador ou de um fundo de investimento em quota-partes de características idênticas e sem valor nominal⁵⁶. A rendibilidade do seguro depende do fundo a que se associa, devendo estar anunciados os direitos do tomador no contrato.⁵⁷ Isto não se confunde com o risco financeiro que corre por conta do tomador do seguro. O risco que a seguradora cobre não é o tradicional pelo que o segurador só terá de entregar alguma quantia se houver garantia de capital ou havendo ou não essa se o montante investido no fundo gerar algum rendimento.

O *unit linked*, tal como qualquer seguro de vida, é um contrato aleatório pois aufere de imprevisibilidade, isto é, depende de um facto certo em relação ao se, pois é certo que vai acontecer, no entanto é incerto em relação ao quando, pelo que é um aforro quando a pessoa morre. Isto realça a ligação do seguro de vida à poupança. Mas, o *unit linked* é ainda mais aleatório, cumpre assim dizer, que além da típica imprevisibilidade do momento que ocorre o evento acrescenta-se a imprevisibilidade do montante que a seguradora irá pagar. Isto porque temos primariamente um risco do seguro quanto à eventualidade, mas soma-se o risco do investimento, pelo que o valor dos activos varia durante o período contratual.⁵⁸ Na realidade, o seguro de vida está dependente do tempo de vida do segurado, pelo que é certo que vai morrer. Mas, o

⁵⁵ Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros *unit-linked* e dupla tributação económica

⁵⁶ Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros *unit-linked* e dupla tributação económica

⁵⁷ Anotação de Eduarda Ribeiro in Pedro Romano Martinez e outros, LCS anotada, Almedina, 2011

⁵⁸ Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros *unit-linked* e dupla tributação económica

segurado não sabe inicialmente quanto vai receber no momento que morrer, ou se vai fazer resgate, porque isso está dependente do momento que aconteça e do valor dos activos a que está indexado. Logo, o tomador assume o risco do investimento.

O *unit linked* tem natureza onerosa, pois existe um prémio pago pelo tomador, conforme art.202ºLCS. Da parte da seguradora temos uma prestação que não estabelece um valor em dinheiro mas a conversão de unidades de conta em dinheiro.

É um contrato que apresenta riscos elevados e com uma função de financiamento. Neste contrato não estamos perante os seguros de vida tradicionais, pelo que se não houver cláusula a garantir capital ou rendimento mínimo, a prestação pode não determinar rendimentos positivos, e, mais grave, pode implicar a perda do capital investido. Não havendo essa cláusula, é o tomador do seguro que assume o risco de investimento, ficando o segurador somente com o risco da ocorrência do evento previsto no contrato (de morte e/ou sobrevivência).

É possível neste contrato qualificado como ICAE resolver o contrato nos 30dias posteriores à recepção da apólice, conforme art.118ºnº1b) LCS.

O seguro de vida ligado a fundos de investimento tem a forma do contrato de seguro. Assim, avaliando o contrato de seguro, parecia haver forma substancial pelo que se dizia que a apólice tinha de ser reduzida a escrito, contudo art.32ºLCS nº1 esclarece ao expor que «A validade do contrato de seguro não depende de observância de forma especial», do mesmo modo que os seguros de vida ligado a fundos de investimento não exigem forma.

i. **Redução e resgate.** É importante desenvolver aqui o direito de redução e resgate, pelo que o investidor tem de ter a consciência de que, para gozar deste direito ele tem de estar estipulado nas cláusulas do contrato, junto com as suas condições. O art.194ºLCS, disposição do seguro de vida que também é aplicável ao *unit linked*, enuncia no nº1 que o direito à redução e ao resgate devem estar regulados no contrato de modo a que o titular possa saber o seu valor. Acrescenta o nº3 que o segurador deve anexar à apólice uma tabela com os valores de resgate e redução calculado. O direito de resgate pode ainda ser cedido ou onerado (segue o regime geral da cessação de créditos do art.577º CC e seguintes) desde que se comunique ao segurador, conforme art.196º.

A redução é uma das opções do contraente que não pretenda continuar a pagar o prémio do seguro ou a prestação da operação contratada: o valor do capital seguro é, assim, ajustado – reduzido - em função dos prémios efectivamente pagos e da provisão matemática constituída, mantendo-se a apólice em vigor (...) Entende-se por valor de redução o capital ou renda seguro resultante da aplicação do valor de resgate teórico como prémio único de inventário, considerando a idade atingida pela pessoa segura e o tempo que falta decorrer para o termo do contrato.⁵⁹

Caso haja penalização devido à redução, essa deverá estar anteriormente estipulada nas informações pré-contratuais.

O resgate extingue o contrato antecipadamente. O resgate consiste, assim, na antecipação do recebimento da prestação do segurado, que se calcula em função dos prémios pagos, e da provisão matemática constituída.⁶⁰ Esta é uma resolução unilateral do contrato pelo tomador, com entrega da provisão matemática com as despesas deduzidas (todas aquelas contratualmente estabelecidas).

Contrariamente à redução que pode operar automaticamente, **o resgate costuma resultar de um pedido expresso do tomador de seguro.**

No momento que haja o resgate, em princípio a seguradora paga ao segurado o valor que resulta da multiplicação do número de unidades de conta que o segurado tem direito, pelo valor da unidade de conta nesse dia, subtraindo as comissões definidas contratualmente.⁶¹

O resgate tem de estar previsto no contrato, e de estabelecer o decurso de tempo que é necessário para que o tomador possa auferir do seu direito. Além disso, é necessário que estejam pagos os prémios que correspondem às anuidades mínimas previstas na apólice.

⁵⁹ Martinez, Pedro Romano e outros, Anotação de José Vasques, Lei do Contrato de Seguro- Anotada. O autor explica ainda que esta poderá operar nas circunstâncias que não haja pedido de resgate e o tomador não tenha pago o prémio, desde que decorridas anuidades e com os anteriores prémios agos, sendo um direito do segurador (conforme art.203ºLCS).

⁶⁰ Martinez, Pedro Romano e outros, Anotação de José Vasques, Lei do Contrato de Seguro- Anotada.

⁶¹ Sanches, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica. Encontramos também nas anotações de José Vasques à LCS anotada, que o valor do resgate teórico é «o valor da provisão matemática a prémio de inventário diminuída dos encargos de aquisição teóricos não amortizados, devendo ser calculado com referência ao momento da sua solicitação».

«Es habitual que las pólizas unit link puedan rescatarse en cualquier momento, siempre que el fondo muestre un saldo en favor del asegurado, siendo posible tanto rescates totales como parciales.»⁶²

No prospecto o tomador encontrará as condições do resgate quanto a cada fundo, podendo o resgate ser feito a qualquer altura, contudo, normalmente, o resgate é permitido ao fim de um ano de contrato. O resgate pode, ainda, ser total ou parcial pelo que, no primeiro caso se resgata o total da quantia a que houver direito, ou seja, 100% do valor. No caso do resgate parcial apenas se resgate parte do valor, continuando o contrato a produzir efeito (só no resgate total se extingue o contrato).

«Non tutti i contratti units linked sono esenti da penali in caso di riscatto anticipato.»⁶³

Na realidade, a maioria dos contratos de *unit linked* implica uma penalização em caso de resgate antecipado. Isto significa que quando o tomador pede (sabemos que o resgate, por norma, resulta de pedido expresso do tomador do seguro) o resgate do contrato, ele não irá receber a quantia correspondente às unidades de participação que tem no fundo pois é-lhe deduzido um valor, acordado, a título de penalização. Ou seja, recebe menos do que seria expectável a avaliar pelas unidades. Esta penalização tende a diminuir o valor com o passar do tempo, ou seja, desde que se celebra o contrato que à medida que o tempo avança a penalização por resgate antecipado é menor. Isto compreende-se pela ideia que tem sido defendida, de que o contrato de *unit linked* pressupõe um investimento a longo prazo, e é isso que se pretende, que os investidores invistam durante um longo período, tendo condições mais benéficas se assim o fizerem.

«Durante un período inicial que puede comprender habitualmente hasta ocho años, el rescate resulta penalizado, dependiendo de la estructura de gastos fijada por el asegurador, y especialmente de las comisiones descontadas por amortizar. Superado este período com penalización, la cantidad rescatable se iguala com el valore del fondo,

⁶² José Villegas, « É habitual que nas apólices dos unit linked se possa resgatar a qualquer momento, sempre que o fundo mostre um saldo a favor do segurado, sendo possível tanto resgates totais como parciais». Contudo o autor adianta que é frequente o tomador não poder resgatar nos dois primeiros anos.

⁶³ Claudio Bazzano, L'Assicurazione sulla vita. «Nem todos os contratos de unit linked estão isentos de penalidade em caso de resgate antecipado».

consideradas las unidades a precio de venta. Esta penalización impede que tomadores com fines exclusivamente especulativos contraten estos seguros.»⁶⁴

Por isso, não é raro ler-se nas condições do prospecto de determinado fundo de investimento que o valor do resgate corresponde ao valor das unidades de participação na data subsequente à do pedido, deduzida de penalização. Desse modo, o tomador pede o resgate com desconhecimento das unidades de participação no momento em que o faz.

ii. Tipologias do unit linked consoante por conta de quem corre o risco financeiro.

De acordo com o que foi desenvolvido anteriormente, sabemos que existe mais do que um tipo de *unit linked*.

Desse modo, o autor CLAUDIO BAZZANO⁶⁵ apresenta-nos três tipos:

- A figura base é o *pure Unit Linked*, assim será nos casos que o risco financeiro corre totalmente por conta do contraente, o tomador de seguro. Isto significa que não há garantia de capital, podendo o tomador perder tudo o que investiu neste contrato.
- Podemos, também, ter um *guaranteed Unit Linked*. Temos esta figura quando o risco financeiro é em parte por conta do contraente (tomador) e em parte por conta da seguradora. Isto no caso em que a seguradora se obriga a entregar alguma parte do prémio pago.
- Podemos, por último, ter um *partial guaranteed Unit Linked* nos casos que o risco financeiro corre unicamente por conta da seguradora. Este é o caso em que a seguradora se obriga a restituir o prémio pago.

XI. Necessidade de intermediação. Breve análise da competência de supervisão.

⁶⁴ José Villegas, «Durante um período inicial que pode compreender habitualmente até oito anos, o resgate é penalizado, dependendo da estrutura de gastos fixada pelo segurador, e especialmente das comissões descontadas por amortizar. Superado este período com penalização, a quantidade resgatada iguala-se com o valor do fundo, considerando as unidades a preço de venda. Esta penalização impede que tomadores com fins exclusivamente especulativos contratem estes seguros». O autor diz ainda que é comum a penalização vá decrescendo com o tempo, podendo decidir-se que o tomador pode resgatar 75% do fundo a partir do terceiro ano e 90% ao fim do quarto ano, e assim sucessivamente.

⁶⁵ Esta é uma distinção que não encontramos na lei, que é feita pelo autor Claudio Bazzano, L'Assicurazione sulla vita

- i. Nestes instrumentos financeiros, devido à sua natureza de PFC, é obrigatório a sua sujeição a intermediação financeira obrigatória, aplicando-se todas as regras de intermediação financeira dispostas no CVM. De acordo com o art.289ºnº1 CVM são actividades de intermediação financeira os serviços e actividades de investimento em instrumentos financeiros e, só os intermediários podem exercer a título profissional esta actividade.

Contudo, quanto às obrigações do segurador, difere das que seria de esperar de uma relação de intermediação, porque as seguradoras cobrem riscos para além de gerir fundos.

Veja-se, por exemplo, que, por vezes, as seguradoras, no âmbito dos contratos unit-linked, se obrigam a pagar quantias mínimas, independentemente do valor das unidades de conta na data do evento.

*Por outro lado, repita-se, nunca há uma relação de paridade total entre as unidades de conta e o conjunto de activos a que estão indexadas em virtude de uma série de comissões no cômputo do valor da unidade de conta.*⁶⁶

O papel que o segurador desempenha é mais complexo pelo que não podemos esquecer que só há gestão de um fundo porque esse está ligado ao nosso seguro. Assim, por vezes, e como sabemos enquanto forma de aliciar investidores, o segurador garante um capital mínimo. Na normal actividade de intermediação isto não existe, assim só equiparamos o segurador a um intermediário na medida que é um profissional, e quanto à parte em que gere o fundo.

- ii. Em Portugal, temos um modelo tripartido de supervisão, com três entidades de supervisão: o Banco de Portugal (BP), a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)⁶⁷ e o Instituto de Seguros de Portugal (ISP). A CMVM regula a sua actividade pelo seu Estatuto e pelo CVM (Título VII quanto à regulação e supervisão).

⁶⁶ J L Saldanha Sanches e João Taborda da Gama, Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica. A posição da seguradora difere quando há alguma garantia de capital, porque um gestor não costuma segurar nenhum risco. Além disso, o segurador cobra uma comissão de gestão porque é quem trata de toda a gestão daquele fundo pelo cliente (pelo que só aqui se equipara à actividade de intermediação).

⁶⁷ Primeira entidade criada em Portugal como verdadeira entidade de supervisão, em 1991.

A supervisão pode ser de dois tipos, prudencial e comportamental. A supervisão prudencial visa o cumprimento das regras relativas à salvaguarda do equilíbrio financeiro das instituições. Quanto às instituições financeiras a supervisão prudencial é da competência do BP, quanto às instituições seguradoras e de fundos de pensões é da competência do ISP, e quanto às entidades gestoras de mercados e sistemas de registo de valores mobiliários e de liquidação e compensação de operações sobre valores mobiliários, bem como aos fundos de investimento, é da competência da CMVM.

A supervisão comportamental dedica-se ao comportamento das instituições na sua actividade. Assim, na área bancária a supervisão comportamental compete ao BP, na área mobiliária compete à CMVM e, por último, na área seguradora e de fundos de pensões compete ao ISP.

As três entidades têm-se coordenado de um modo bastante progressivo, facultado pela existência do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, responsável por essa coordenação.

A questão da competência de supervisão dos seguros ligados a fundos d investimento levantou algumas questões, pelo que duas entidades apelavam pela competência, o ISP e a CMVM. Assim surgiu um entendimento⁶⁸ comum (Memorando de Acordo de 28 de Abril de 2008) entre ambas as entidades a atribuir a competência à CMVM. Também a transposição da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) transita da supervisão do ISP para a CMVM a supervisão da comercialização dos *unit linked* e da informação que sobre eles é prestada ao público. Esta transição da competência justifica-se devido à natureza maioritariamente financeira dos *unit linked*, assim como pela sua ligação com os fundos de investimento, à natureza dos activos que lhes estão subjacentes e aos riscos elevados que o *unit linked* acarreta. Deste modo, a CMVM passou a ter competências de regulação e supervisão da comercialização dos *unit linked*.

Concluimos, assim, que a competência de supervisão passou a ser da CMVM⁶⁹, e do ISP em tudo que não seja da competência da CMVM, conforme art.353º nº1 c)

⁶⁸ Disponível em www.cmvm.pt

⁶⁹ Segundo Eduarda Ribeiro a data a considerar para transferência desta competência é a de 21 de Dezembro de 2007. Martinez, Pedro Romano e outros, Lei do Contrato de Seguro-Anotada, Almedina, 2011. Concordamos com essa data, pelo que, as disposições da CMVM relativamente aos seguros de vida

CVM e art.359ºnº1 i) CVM. Enumerando o art.360º CVM alguns dos procedimentos que a CMVM pode adoptar quanto à supervisão. Assim, a CMVM tem as «atribuições e competências em matéria de regulação e supervisão dos deveres de conduta inerentes a contratos de seguros ligados a fundos de investimento (...) o ISP, fora desta esfera especial, as atribuições e competências genéricas de regulação e supervisão da actividade seguradora»⁷⁰ para além de que mantém a competência para qualificar como ICAE outros contratos ou operações do ramo vida.

ligados a fundos de investimento entraram em vigor com o Regulamento da CMVM nº8/2007 de 15 de Novembro, que entrou em vigor precisamente a 21 de Dezembro de 2007.

⁷⁰ Anotações de Eduarda Ribeiro, in LCS anotada

B. DEVERES DE INFORMAÇÃO

Sabemos, neste momento, que os *unit linked* são instrumentos financeiros complexos e que, são qualificados como ICAE, isto significa, em traços gerais, que temos um instrumento financeiro que se liga a outro e de cuja rentabilidade está dependente.

A sua qualificação como ICAE, conforme art. 206º nº2 LCS, exige que seja dado ao investidor informação mais detalhada da que seria normal num instrumento financeiro, sobretudo porque um *unit linked* tem elevados riscos e é necessário que o investidor possa tomar decisões conscientes. Além disso, volte-se a salientar, o investidor tem de perceber que um *unit linked* não é igual a um tradicional seguro de vida, por isso, se não tiver cláusulas a conceder-lhe uma capital ou rendimento mínimo garantido arrisca-se a perder o capital investido. Pois, relembre-se também, que a hipótese de vir a ter um rendimento à data do evento está directamente dependente do fundo a que se liga (cortando com os tradicionais seguros). Deste modo, as exigências de informação têm vindo a aumentar, pelo que nos referimos a investidores, que não são profissionais, e que podem investir num produto complexo.

É fundamental que um investidor que vá investir num produto financeiro complexo, como é o caso do *unit linked*, tenha a noção de que subscrever um produto desses pode implicar perda de capital, devendo por isso conhecer sempre o risco do produto em causa. Encontraremos alguns produtos que são de risco elevado e outros de risco mais baixo. Nesta análise o investidor deve ter presente o seu perfil, ou seja, perceber se está disposto a perder o capital e o risco de não obter nenhum rendimento ou se, pelo contrário, não está disposto a correr o risco de perder o capital, sendo um investidor arriscado ou conservador, respectivamente. Para ajudar neste traço de perfil, os intermediários estão obrigados a fazer um questionário de adequação ao investidor, esse questionário é obrigatório e dita qual será o tipo de investidor.

I. Os investidores deverão ser considerados consumidores?

A ideia de que os investidores em instrumentos financeiros devem ser considerados como consumidores tem sido tópico de discussão. A discussão justifica-se na medida em que seria de algum interesse poder empregar aos investidores o regime jurídico aplicável à protecção dos consumidores.

De facto, pode aplicar-se aos contratos de intermediação financeira o regime das cláusulas contratuais gerais pelo que, pelo menos teoricamente, equiparamos os investidores não qualificados a consumidores.

«Podem definir-se cláusulas contratuais gerais como proposições destinadas à inserção numa multiplicidade de contratos, na totalidade dos quais se prevê a participação como contraente da entidade que, para esse efeito, as pré-elaborou ou adoptou (...) Variável pode ser também a “forma de comunicação ao público” (...) catálogos e prospectos»⁷¹.

De acordo com o autor AMADEU FERREIRA⁷² justifica-se que se mantenham separadas as duas categorias. No entanto, deve considerar-se os investidores como sendo um tipo especial de consumidores⁷³. O autor argumenta com base na noção económica de consumidor que assume que, caso contrário deveria «prevalecer uma noção de aplicador de poupanças que necessita de protecção, por razões similares que qualquer outro consumidor». Não pretendemos aqui desenvolver esta temática, apenas clarificar sobre a necessidade de proteger os pequenos investidores, sobretudo os investidores em PFC que devem ser bem informados e protegidos para não tomarem decisões que futuramente lhes seja desfavorável e, num circuito com tantos riscos que se arriscam a perder o capital investido. Assim, partilhamos a conclusão do autor:

*O ponto parece-me importante pois considero que são aplicáveis aos investidores as disposições do art. 60 / 1 da Constituição [Direitos dos consumidores]: Os consumidores têm direito à qualidade dos bens e serviços, à formação e à informação, à protecção da saúde, da segurança e dos seus interesses económicos bem como à reparação de danos. Igualmente lhe é aplicável o art. 60/2 que prevê a proibição de todas as formas de publicidade oculta, indirecta ou dolosa. Em conclusão, o conceito de consumidor deve ser configurado por forma a incluir os consumidores de instrumentos financeiros.*⁷⁴

⁷¹ Carlos Ferreira de Almeida, Contratos

⁷² Sumários das aulas de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, 2012

⁷³ Basta pensar que os bens em que um investidor investe não são bens de consumo, contrariamente ao consumidor.

⁷⁴ Amadeu Ferreira, Sumários das Aulas de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, 2012

II. Informações sobre um *unit linked*.

a) No âmbito do Direito dos Seguros.

O art.184º n.º2 LCS estende o regime do ramo vida aos seguros ligados a fundos de investimento (excepcionando-se os arts.185º e 186º).

A apólice – documento que titula o contrato de seguro, deve incluir todas as cláusulas gerais e especiais. «A apólice insere cláusulas que limitam ou afectam particularmente os direitos dos segurados ou beneficiários e que, por não se encontrarem destacadas do contexto, passam com frequência despercebidas»⁷⁵. Sendo a apólice o documento que titula o contrato de seguro, é o documento que contém os elementos que identificam as partes e as informações relevantes acordadas, por exemplo o tempo de duração do contrato. Desse modo, o art.37º LCS exige que nela conste, entre outros que não vamos enumerar, no mínimo, a identificação das partes, a natureza do seguro, os riscos cobertos, o âmbito temporal do contrato, os direitos e obrigações das partes, e o prémio ou a forma de o calcular. Contudo, para os *unit linked* acrescem, na apólice, deveres de informação, conforme art.187º LCS.

«Como tal, neste domínio imperam os deveres de informação pré-contratual e na vigência do contrato que normalmente são mais exigentes do que os fixados para a generalidade dos contratos de seguro de vida»⁷⁶.

Assim, devem constar na apólice de um *unit linked*, para além do que já foi referido: as condições, o prazo e periodicidade do pagamento dos prémios, a cláusula de incontestabilidade, informações pré-contratuais (nomeadamente a indicação dos valores de resgate e redução, assim como as penalizações em caso de resgate e redução⁷⁷), o período máximo em que o tomador pode repor em vigor o contrato após resolução ou redução, as condições de manutenção do contrato em caso de morte, se o contrato dá ou não lugar a participar nos resultados e caso dê qual é a forma de cálculo e distribuição desses resultados, e se o contrato dá lugar ao investimento autónomo dos activos representativos das provisões matemáticas com indicação da natureza e regras para a formação da carteira de investimento desses activos.

⁷⁵ J. C. Moitinho de Almeida, Contrato de Seguro

⁷⁶ Anotações de Eduarda Ribeiro, LCS anotada

⁷⁷ Isto é muito importante para o investidor porque é necessário que esteja estipulado no contrato a hipótese de resgate. O resgate total extingue antecipadamente o contrato, contudo poderá ser um resgate parcial, que não surte o mesmo efeito. Além disso é necessário que esse saiba quanto poderá resgatar, ao fim de quanto tempo, e, caso o faça, qual será o valor da penalização.

Das informações que devem constar da apólice, é de salientar o direito de resgate e redução. Estes direitos encontram-se consagrados no art.194º LCS. De acordo com o nº1 do mesmo o contrato deve regular esses eventuais direitos para que se conheça o seu valor, além disso deve ser mencionado uma tabela (que deve ser anexada à apólice) de valores de resgate e redução. O resgate total extingue antecipadamente o contrato, pelo que é usual existirem penalizações, ademais, essas costumam ser mais elevadas nos primeiros anos em que já seja possível o resgate precisamente pela ideia de os *unit linked* serem contratos de longo prazo, como meio de incentivo ao investimento.

Aos seguros ligados a fundos de investimento aplica-se, além do regime do seguro de vida, o regime comum do contrato de seguro. Deste modo, o segurador, de acordo com o art.18ºLCS, deve prestar todos os esclarecimentos exigíveis e informar as condições do contrato ao tomador. Essas informações incluem o âmbito do risco que o segurador se propõe cobrir, as modalidades de pagamento do prémio e consequências da falta de pagamento desse, a duração do contrato, e o modo de efectuar reclamações, os mecanismos de protecção jurídica e as autoridades de supervisão.

b) Enquanto instrumento financeiro complexo.

Um *unit linked* é um instrumento financeiro complexo, ou seja, assume a forma de um instrumento mas tem características de outro, de cuja evolução está dependente. Importa, assim, referir, antes de mais o DI nº 211-A/2008 de 3 de Novembro art.2º:

Conforme o nº1 entendemos que estes instrumentos têm que ser identificados na informação que se presta aos investidores e aforradores, assim como nas mensagens publicitárias. Na alínea nº2 pode ler-se «Sem prejuízo do cumprimento de outros deveres de informação legal ou regulamentarmente previstos, previamente à colocação de quaisquer produtos financeiros complexos é entregue ao investidor um prospecto informativo em linguagem clara, sintética e compreensível», ou seja, sempre que queremos subscrever um *unit linked* podemos antes ler o prospecto que nos cede as informações necessários ao esclarecimento de se esse será ou não o melhor instrumento para investirmos. Atente-se, também, na exigência de que esse tem de ser redigido de forma clara, sintética e compreensível. O nº3 reforça que «A informação constante do prospecto informativo a que se refere o número anterior tem que ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva, lícita e adequada de modo a garantir o investimento

de acordo com critérios de compreensão, adequação e transparência» ou seja, a informação que consta no prospecto deve ser capaz de esclarecer o investidor. No nº5 lê-se «As mensagens publicitárias relativas a produtos financeiros complexos são sujeitas a aprovação da autoridade responsável pela supervisão do instrumento em causa, sem prejuízo da aplicação do disposto no Código da Publicidade», sabemos que esta competência, no caso dos *unit linked*, é da CMVM. Contudo, importa frisar que esta competência da CMVM não é de aprovar os produtos antes da sua comercialização, a competência que lhe é dada é a supervisão da comercialização, por outras palavras, verificar os prospectos e disponibilizá-los no seu site. O nº6, do mesmo artigo, reforça o que foi dito anteriormente, que os ICAE são considerados produtos financeiros complexos, pelo que, os *unit linked* são qualificados como ICAE e são produtos financeiros complexos.

A qualificação dos *unit linked* como ICAE justifica uma maior preocupação com a sua regulação, assim «a preocupação essencial na regulação dos ICAE (...) prende-se com a prestação ao tomador do seguro da **informação adequada a habilitá-lo a adoptar uma decisão de investimento consciente**, uma vez que assume, total ou parcialmente, o risco financeiro inerente ao contrato»⁷⁸.

O CVM no art.2º nº3 enuncia que os títulos I, VII e VIII também se aplicam aos seguros ligados a fundos de investimento.

Dentro do Título I – disposições gerais, encontramos o art.7º sobre a qualidade da informação. Neste, enuncia-se que a informação deve ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

«O autor [Carlos Costa Pina] entende que a lei estabeleceu no Cód.MVM deveres de informação que pretendem proteger os investidores, atendendo à assimetria informacional existente entre estes e os prestadores de serviços financeiros (...) O que está em causa é prevenir riscos por falta ou inexactidão de informação (o que o impediria de avaliar as operações em causa e as suas possíveis consequências) mas os riscos inerentes ao mercado [por exemplo o risco de taxa juro] sempre terão de ser corridos pelo investidor»⁷⁹.

⁷⁸ Anotações de Eduarda Ribeiro, LCS anotada

⁷⁹ Eva Silva, Da responsabilidade pré-contratual por violação dos deveres de informação.

Além disso, a CMVM pode elaborar regulamentos, art.369ºCVM e, neste campo, encontramos um importante regulamento, o qual já destacámos anteriormente, o Regulamento da CMVM n.º2/2012 sobre os deveres informativos relativos a Produtos Financeiros Complexos e comercialização de operações e seguros ligados a fundos de investimento. Este regulamento, conforme se pode ler no preâmbulo, vem completar o DL n.º211-A/2008 de 3 de Novembro que estabeleceu um regime específico de informação para os produtos financeiros complexos, permitindo um conhecimento das características e riscos desses produtos.⁸⁰ Este regulamento concentra agora todos os produtos financeiros complexos da competência da CMVM, abrangendo os *unit linked*.

No art.3º encontramos logo definições que são importantes para o investidor reter, pois terá de verificar o que no clausulado se diz sobre essas. Evidencia-se, assim, a definição de produto com **garantia de capital** sendo este o «produto em que o montante do capital a reembolsar ou do preço a receber é certo, sendo superior ou igual ao capital investido. Um produto com capital garantido não deixa de ter risco de crédito» podendo esse ser «Produto com capital garantido a todo o tempo: produto com capital garantido em que é assegurada a qualquer instante a compra ou o reembolso do produto» ou «Produto com capital garantido na maturidade: produto com capital garantido se o investimento for mantido até à data de vencimento». **Percebemos assim, que haver garantia de capital é uma segurança pelo menos quanto ao que investimos, pelo que se não houver esta garantia podemos perder o capital investido.** Todavia, o produto não deixa de ter risco de crédito porque a valoração e oscilações do fundo a que o nosso seguro está ligado influencia a nossa rendibilidade, porque desse depende directamente. Se essa garantia só existir na maturidade do contrato, ou seja na data do evento, então até lá o tomador tem o risco. Apesar de haver sempre risco de crédito e poder haver, ou não, garantia de capital, estas informações são sempre importantes para o tomador, e são motivo de um regime mais rigoroso quanto aos deveres de informação. Distinto da garantia de capital, é outra definição igualmente importante, que nos é apresentada, a de risco de crédito «designadamente por falência ou insolvência do emitente, os deveres inerentes a determinado PFC (designadamente o pagamento de juros e o reembolso do capital) não serem atempadamente cumpridos. Se

⁸⁰ O diploma que surgiu originariamente a complementar o DL 211-A/2008 de 3 de Novembro foi o Regulamento da CMVM n.º1/2009 que tratava dos deveres de informação e de transparência das mensagens publicitárias e dos documentos informativos respeitantes aos PFC, contudo esse regulamento foi entretanto revogado pelo Regulamento da CMVM n.º2/2012 no que respeita aos seguros ligados a fundos de investimento.

a falência ou insolvência de uma terceira entidade igualmente afectar a rentabilidade do PFC, este também apresenta risco de crédito dessa entidade. Todos os PFC têm risco de crédito». O investidor deve estar consciente de que corre sempre este risco, como tal, essa informação deve-lhe ser transmitida. O art.4º menciona que não pode haver, quer na comercialização, quer na publicidade, expressões que contrariem estas definições.

No capítulo II, do Regulamento, encontramos a regulação da informação. De acordo com o art.5º **a entidade comercializadora deve assegurar que existe um documento informativo**, que se designa Informações Fundamentais ao Investidor (IFI). Caso se trate de um PFC de comercialização contínua, o IFI deve ser actualizado, quanto à informação histórica e sempre que haja alterações à informação. A entidade comercializadora responsabiliza-se que o IFI obedeça ao Regulamento da CMVM nº2/2012 e ao art.7º CVM (já mencionado). Estas exigências justificam-se pelo que nunca devemos esquecer que se trata de produtos financeiros complexos, e que devem estar mencionados como tal, que importam um elevado risco, por isso, a única forma de proteger os investidores é assegurar que conseguem reunir informação para tomar uma decisão esclarecida. O IFI é disponibilizado ao investidor, em papel ou outro suporte duradouro (se o investidor consentir).

De acordo com o art.8º, do mesmo regulamento, o IFI deve conter um gráfico com os alertas de risco, advertências ao investidor, principais características do PFC e do risco, descrição da rentabilidade e riscos históricos (quando possível), além de que, o documento deve conter uma parte na qual o investidor diz que tomou consciência das condições e assina. Pelo que é muito importante que perceba o que lê antes de assinar. O tomador pode assinar os documentos, que o responsabilizam pelo conhecimento das condições, sem que perceba na realidade a composição do seu produto, isto porque pode não compreender os termos mais técnicos. Estamos a falar de produtos que não impõem idades e que permitem que o investidor, mesmo aquando do teste de adequação que diz que o investidor é conservador, escolha produtos com um risco elevado. Se a entidade comercializadora explicasse os riscos e as implicações, para além do que está escrito, o tomador poderia tomar uma decisão consciente, ao invés de uma “ilusória” consciência.

No art.10º encontramos advertências ao consumidor. Estas advertências são obrigatórias e são muito importantes para o investidor. É bom que ele saiba se tem ou não o capital garantido, caso tenha se tem todo ou parte dele. Antes do investimento

deve-se decidir qual o risco que estamos dispostos a correr, se estamos dispostos a um risco de perder todo o capital investido ou parte dele ou se, pelo contrário queremos que pelo menos esse capital esteja garantido. O IFI indica também se o PFC implica custos ou comissões. Aqui, o interveniente deve pensar: pago um prémio – prestação que paga ao segurador para esse lhe cobrir o risco aquando do evento, prémio esse que será investido num fundo passando o seu valor a corresponder a unidades de participação do fundo de investimento. Mas, além do prémio podem haver mais custos, que deverão estar indiciados desde o início, poderá ser por exemplo a comissão de gestão de conta. O segurador cobra esta comissão porque é quem gere o fundo a que o nosso seguro se associa.

Conforme art.12º, **o IFI deve conter uma lista com os principais riscos que o PFC se sujeita**⁸¹, sendo que esses podem interferir no capital ou rentabilidade do produto, deste modo, o tomador tem de ter conhecimento. Falamos aqui de vários riscos, que já enunciamos ao falar dos riscos financeiros mas, sabemos agora, que esses têm de estar identificados para que o investidor os conheça. Os mais comuns de encontrar num *unit linked* serão: o risco de mercado, isto significa que há o risco do valor de mercado, dos activos que compõem o nosso fundo, variar tendo um impacto directo na rentabilidade do nosso produto (ou seja, poderá desvalorizar o nosso produto baixando a rentabilidade do mesmo); o risco de capital, ou seja o risco de o investidor perder o total ou parte do capital que investiu; o risco da taxa de juro, que implica que possa haver impactos negativos na rentabilidade do PFC devido à variação de um activo, fruto das variações da taxa de juro do mercado; o risco de liquidez significa que poderá não conseguir vender um activo por falta de compradores, e assim ter de esperar, ou sofrer uma penalização por vender num mercado com poucos compradores e, possivelmente, a um preço inferior ao económico real.

Deverá o IFI apresentar diversos cenários possíveis, sendo um deles positivo e outro pessimista, para que o investidor perceba o que poderá acontecer. Este dever de informação é importante pois desse modo o investidor compreende que não se afigura um único cenário positivo, mas antes hipóteses, podendo o resultado ser desvantajoso.

⁸¹ Ver a I parte – O que é um *unit linked*, em que são explicados os riscos financeiros e não financeiros a que se sujeita um *unit linked*.

De acordo com o art.15º, o IFI tem de apresentar um registo histórico do risco do produto e história da rentabilidade, conquanto, num seguro de vida ligado a fundos de investimento este registo/informação deve, ainda, ser feito para cada fundo autónomo.

Quanto à informação pós-contratual, é de salientar o art.18º que enuncia que as entidades comercializadoras têm de enviar extractos de conta dos *unit linked*, enumerando, pelo menos, a data de início e fim das informações que prestam, o preço de mercado ou o valor teórico do PFC, e a descrição dos fluxos financeiros, como por exemplo as comissões e outros encargos.

A CMVM é, portanto, a entidade responsável pela supervisão⁸² da comercialização dos *unit linked*. Assim, quanto aos deveres de conduta das entidades que celebrem ou mediem seguros ligados a fundos de investimento, a regulação e supervisão cabe à CMVM. Como tal, a CMVM dispõe de todos os poderes de supervisão, fiscalização e contra-ordenação previstos no CVM. Isto é importante para o investidor, que deve saber que sempre que queira fazer uma reclamação por violação dos deveres de conduta contra a entidade com que celebraram, intermediaram ou comercializaram o contrato de seguros ligados a fundos de investimento, a CMVM é competente para apreciá-la. Foi para este efeito muito importante o memorando de entendimento.⁸³

O art.353ºCVM, quanto à matéria de supervisão, enuncia no nº1 c) que é da atribuição da CMVM «A supervisão e a regulação dos deveres de conduta das entidades que se proponham a celebrar ou mediar contratos de seguros ligados a fundos de investimento». O art.358º CVM enumera os princípios a que obedece esta supervisão da CMVM, nomeadamente a protecção dos investidores e o controlo de informação. Quanto às entidades sujeitas à supervisão da CMVM, o art.359ºCVM nº1 i) clarifica «Entidades que se proponham a celebrar ou mediar contratos de seguro ligados a fundos de investimento (...) no âmbito destas actividades». Além de outros procedimentos, art.360ºCVM, a CMVM pode acompanhar a actividade das entidades que se sujeitam à sua supervisão, fiscalizar o cumprimento da lei e dos regulamentos, instruir processos e punir infracções, difundir informações e publicar estudos.

⁸² Ver I capítulo – O que é um *unit linked*? Pág.31/32 quanto à supervisão.

⁸³ Entendimento comum entre o ISP e a CMVM por haver dúvidas quanto à competência de supervisão e comercialização dos *unit linked*. O memorando de entendimento delimita as atribuições e competências da CMVM e do ISP desde a entrada em vigor do CVM (pela redacção do Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro) em matéria de seguros ligados a fundos de investimento.

A CMVM deve regulamentar os seguros de vida ligados a fundos de investimento em conformidade com as exigências de informação pré-contratual mínima, que deverá constar no prospecto. Assim sendo, antes da celebração do contrato e quanto à seguradora, o tomador deve ser informado da denominação ou firma e forma jurídica da seguradora, do nome do Estado-Membro da sede social e, sendo o caso, da agência ou sucursal com a qual o contrato será celebrado, e do endereço da sede social, ou conforme, da agência ou sucursal. Quanto ao contrato, enumeremos alguns dos deveres de informação: deverá ser informado da definição de cada garantia e opção, da duração do contrato, modalidade de renúncia, modalidades e período de pagamentos dos prémios (sabemos aqui que consoante seja prémio de entrega única, periódica ou extraordinária), indicação dos valores de resgate e redução assim como as respectivas garantias, enumeração dos valores de referência utilizados (unidades de conta), informação sobre a natureza dos activos (sabemos que o fundo a que se liga o seguro poderá ser composto por acções, obrigações, etc.), e disposições relativas às análises das queixas dos tomadores. Deste modo, a CMVM certifica-se que os prospectos dos *unit linked* contêm estas informações. Durante a vigência do contrato deverá ser transmitida informação sobre alterações à informação pré-contratual prestada.

Quanto à publicidade, o DL nº211-A/2008 de 3 de Novembro, art.2º nº5 expõe que «As mensagens publicitárias relativas a produtos financeiros complexos são sujeitas a aprovação da autoridade responsável pela supervisão do instrumento em causa». E, no art.366º CVM nº1 podemos ler «Compete à CMVM fiscalizar a aplicação da legislação sobre publicidade e cláusulas contratuais gerais relativamente às matérias reguladas no presente Código, instruindo os processos de contra-ordenação e aplicando as respectivas sanções». Contudo, nunca se deve abandonar a ideia de que a CMVM é responsável por aprovar as mensagens publicitárias dos *unit linked*, mas não o próprio produto.

O ISP ficou competente pelas restantes matérias que não sejam da competência da CMVM, ou seja, que não cubra deveres de conduta, como as estruturas e mecanismos de governação. Sendo, assim, competente para apreciar reclamações e actos de supervisão das restantes matérias.⁸⁴

⁸⁴ Ver Estatuto do ISP, aprovado pelo Decreto-Lei nº289/2001, de 13 de Novembro sobre a actividade de supervisão do mesmo.

i) Quanto à informação transmitida pelos mediadores.

Vimos, neste último ponto, que a CMVM é competente por supervisionar as entidades que medeiam seguros de vida ligados a fundos de investimento.

Os *unit linked*, tal como outros produtos agora disponibilizados pelas seguradoras, alteram a visão tradicional das mesmas. Deixamos de ter um segurador que serve para cobrir riscos, e passamos a ter um segurador que permite uma abordagem de aforro nos seguros, concentrando-se numa vertente financeira que mistura poupança e investimento. Esse papel do segurador é comum às instituições financeiras, pelo que «o fenómeno da “*bancassurance*” ganha dimensão: ligação e colaboração entre Bancos e Companhias de Seguros, para desenvolver sinergias e economias de sistema (...) na produção-comercialização de “produtos” concorrentes»⁸⁵. Deste modo, os Bancos podem ser mediadores de seguros. De acordo com o art.31º do DL nº 144/2006 são deveres de informação do banco para com os clientes, informar os clientes dos deveres e direitos que resultam da celebração do contrato de seguro. Deve, além disso, o banco, aconselhar sobre a modalidade de contrato mais conveniente à transferência de risco ou investimento. A alínea e), do mesmo artigo, enuncia que o banco tem de prestar ao tomador do seguro todos os esclarecimentos relativos ao contrato de seguro. Deste modo, apesar do contrato ser um contrato de seguros, como o banco é o comercializador e os seguros que comercializam têm uma forte vertente financeira, pretende-se que o banco tome todas as diligências para ajudar o tomador a tomar uma decisão esclarecida. O Banco vende produtos de seguros nos seus balcões (fenómeno da *bancassurance* com o banco a trabalhar numa vertente da seguradora) sendo, por isso, competente para informar e esclarecer o tomador.⁸⁶

«Não surpreendem, pois, (...) Nem a emissão de “produtos” mistos segurativos e financeiros (pense-se em apólices de *seguro de vida* ligadas ao rendimento de gestão separada de valores mobiliários ou a fundos de investimento – seguros de investimento ou contratos de seguros ligados a fundos de investimento)»⁸⁷.

Assim sendo, o banco enquanto comercializador dos *unit linked* e, face aos riscos presentes no produto (além da sua complexidade), deve respeitar os deveres de

⁸⁵ João Calvão da Silva, Banca, Bolsa e Seguros.

⁸⁶ Não vamos aqui desenvolver a responsabilidade da seguradora pelas informações que o banco presta ao tomador, contudo a esse respeito importa ler J.C. Moitinho de Almeida, Contrato de Seguro, pp 153-189

⁸⁷ João Calvão da Silva, Banca, Bolsa e Seguros.

informação que tem para com os tomadores do seguro. Esta tarefa deveria, na nossa opinião, ser mais fácil para o banco, dada a elevada componente financeira do produto. Consequentemente a explicação dos termos técnicos e métodos de cálculos deveria, também, ser mais fácil.

III. Principais pontos a ter em atenção ao analisar o prospecto de um produto.

Em esquema:

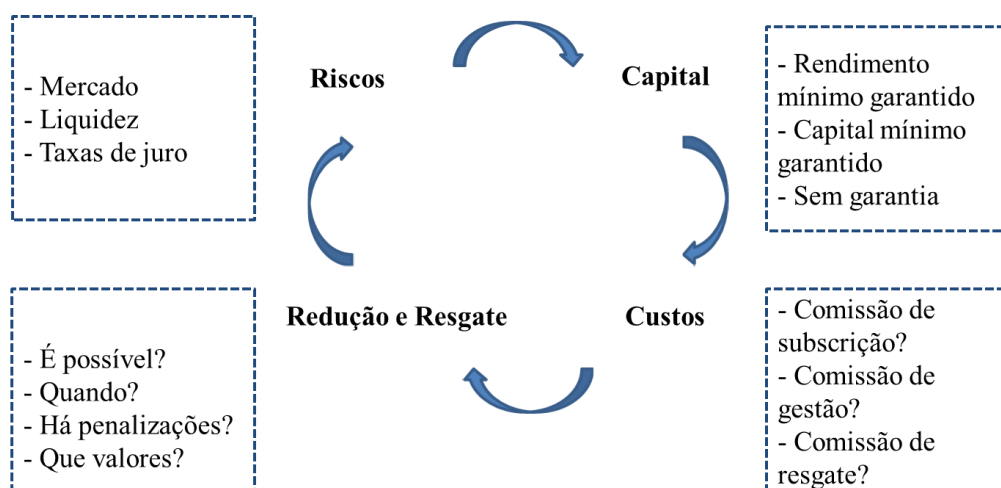


Ilustração 2 (esquema feito pela autora)

- No I capítulo, vimos já os diferentes riscos que encontramos num contrato *unit linked*, podendo os mesmos ser financeiros ou não financeiros⁸⁸.

Vamos, agora, analisar os principais riscos, já referidos, visto que, estes riscos derivam da complexidade do *unit linked* e são causa de deveres de informação mais rigorosos. Também estes riscos apresentam alguma complexidade, pelo que a exigência de informação tão detalhada condiciona algumas opiniões⁸⁹, que consideram que o excesso de zelo ao invés de clarificar os tomadores torna a informação insusceptível para os mesmos.

⁸⁸ Ver Parte I – O que é um *Unit Linked*? págs. 24/25/26 quantos aos riscos não financeiros e financeiros.

⁸⁹ Por exemplo, alguns bancos que responderam à CMVM, na sequência do novo Regulamento nº2/2012, alegando que o excesso de informação torna-a imperceptível para os tomadores. Disponível em www.cmvm.pt

Assim, vamos apresentar sucintos exemplos⁹⁰ para cada um deles, de modo a clarificar os riscos objecto dos deveres de informação.

O **risco de mercado** é um dos riscos financeiros que podemos ter num contrato de seguro ligado a fundos de investimento. Este é o risco de a nossa rentabilidade variar (de forma positiva ou negativa) devido a uma variação do valor ou da cotação do fundo devido ao mercado, sendo que também este se expõe a riscos. Assim, o valor dos activos pode reduzir-se, como esses activos compõe os fundos autónomos integrantes no nosso fundo, essa redução altera o valor da unidade de conta originando, consequentemente, a perda do capital investido.

Exemplo⁹¹: O João, tomador do seguro, contrata com a seguradora Vida Magnífica um seguro de vida ligado a fundos de investimento. Assim, o João celebra um contrato de seguro de vida em caso de morte, em que vai investir no fundo Smile. O fundo autónomo do produto constitui-se por activos obrigacionistas. Consideremos que o prémio mínimo admitido era de 15.000,00€. Esses 15.000,00€ correspondiam a 300 Unidades de Participação, sendo o valor de cada unidade de participação 50,00€. Ao analisar o prospecto do fundo o João percebe que dizem que há risco de mercado. Isto significa, para o João, que entregou um prémio de 15.000,00€ que correspondeu a 300 unidades de participação no fundo, à data de celebração, caso o valor das obrigações reduza então as unidades de participação desvalorizam. Já sabemos que a nossa rentabilidade está dependente do fundo a que o nosso seguro se liga, então podemos num momento ter 300 unidades de participação (que se contam em unidades de conta) que correspondem a 15.000,00€, e devido ao risco de mercado passam a valer por exemplo 10.000,00€. Isto porque o valor dos activos faz variar directamente o valor das unidades de participação. Logo, se os activos passam a valer menos (desvalorizarem), o valor da participação do João, que está directamente ligada a esses activos dependendo das variações económicas, também passa a valer menos.

Associado ao risco de mercado está o **risco de taxa de juro**. Este risco é a possibilidade de variação de um activo devido a uma variação das taxas de juro de

⁹⁰ A construção destes exemplos partiu de uma análise a vários prospectos dos *unit linked* actualmente (2013) em comercialização, nos quais verificámos os riscos constantes. Disponível em www.cmvm.pt

⁹¹ Estes exemplos são meramente académicos para facilitar a compreensão do funcionamento dos riscos num *unit linked*. Não haverá assim qualquer veracidade nos nomes e valores, que não comportam qualquer rigor técnico, sendo esses ilustrativos e o mais simples possível.

mercado. Logo se as taxas de juro dos activos se alterarem, altera-se também o valor das nossas unidades.

Exemplo: (Mantendo o exemplo anterior) os fundos autónomos nos quais o João investiu sujeitam-se ao risco de taxa de juro em duas vertentes, na de curto prazo a subida das taxas será positiva para a rendibilidade do nosso fundo, e a negativa o oposto. Contudo, nas taxas de juro a longo prazo, se subirem (imaginemos que eram a 4,50% e passam a ser de 5%) prevê-se que isso desvalorize as obrigações de taxa fixa que compõem o fundo. Novamente devido às alterações das taxas de juro, as 300 unidades de participação do João podiam valer 15.000,00€ e passam a valer 10.000,00€.

O **risco de liquidez** incorpora a hipótese de não conseguirmos vender um activo por falta de compradores, ou de sofrermos uma penalização excessiva aquando de uma transacção de venda.

Exemplo: Mantendo o exemplo do João, significa, por exemplo, que se o João quiser vender os activos que compõem o fundo, as obrigações, imagine-se porque quer o reembolso antecipado poderá ser penalizado imagine-se a uma taxa de 10%, ao valor das unidades de conta. Desse modo, o João perde dos 15.000,00€, 1.500,00€, a título de penalização (recebendo somente os 13.500,00€).

- Um dos riscos mais importantes para o tomador do seguro ter atenção é quanto à **garantia de capital**⁹². Um contrato ter garantia de capital significa que o montante do capital a receber será igual ou superior ao capital investido. O capital investido é tudo o que o tomador pagou, ou seja, o prémio e quaisquer outros custos ou encargos. Deste modo, o tomador não sabe quanto irá receber, pelo que está dependente da rentabilidade do fundo a que ligou o seu seguro, contudo sabe que, pelo menos receberá o que investiu.

Deste modo, seguindo o nosso exemplo, o capital investido pelo João é 15.000,00€ (vamos aqui ignorar os outros custos), com os riscos dos activos que compõem o fundo a que está ligado o seu seguro. O João com o decorrer do tempo contratual pode a determinado momento ter 20.000,00€ como pode ter 5.000,00€, contudo ao ter o capital garantido o João sabe que na maturidade do contrato (por morte,

⁹² Ver Parte I – O que é um *unit linked*? Págs. 20/21/22/23

ou resgate) mesmo que o fundo não lhe tenha dado rendibilidade nenhuma o segurado irá sempre receber os 15.000,00€ de capital garantido.

- O contrato pode ser com **rendimento garantido**. Um produto ter rendimento garantido significa que o produto tem remuneração certa (em parte fixa, ou seja, poderá estar definido de início o montante a pagar, exceptuando-se os montantes periódicos a entregar), ou seja, o produto com pagamento de um montante periódico não se sujeita à ocorrência de eventos, e o capital é garantido. Este rendimento, pode ser garantido a todo o tempo ou, somente, na maturidade do contrato. No último temos de manter o investimento até à data de vencimento do contrato. A garantia de rendimento a todo o tempo, significa que a todo o tempo se assegura a compra ou o reembolso se o investidor assim o quiser.

No exemplo, se o João no prospecto vir que tem rendimento garantido, significa que lhe asseguram a compra ou o reembolso das unidades que detém no fundo. Sendo que, se o rendimento só for garantido na maturidade do contrato, então o João se quiser antecipar a extinção do contrato, ao invés de lhe permitir produzir efeitos até à maturidade, perde esta garantia.

- O contrato pode ser **sem capital garantido**. Não haver garantia de capital significa que o tomador não está protegido nem no valor que investiu, ou seja arrisca-se a perder parte do valor que investiu ou, inclusive, a perder todo o capital que investiu. Estes produtos sem capital garantido só farão sentido para um investidor mais arriscado, ou seja, que esteja disposto a perder tudo o que investiu, porque havendo este risco significa que poderá acontecer, isto justifica também a importância de se efectuar o questionário de adequação para se perceber perante que tipo de investidor estamos antes de se escolher qualquer produto, pelo que um investidor conservador tendencialmente deverá escolher um produto que lhe dê garantia sobre o capital investido.

No exemplo, o João lê no prospecto do fundo «O risco de investimento é suportado pelo Tomador de Seguro Não existe garantia dos montantes integralmente investidos» Isto significa que o risco não é distribuído entre ele e o segurador, contrariamente o risco de perder o capital é somente do João, neste caso poderá perder os 15.000,00€ que investiu. Poderia, diversamente, ler «Fundos autónomos afectos a este ICAE (Instrumento de Captação de Aforro Estruturado) não garantem o capital antes da maturidade dos seus activos, existindo o risco de perda dos montantes

investidos, embora as políticas e os limites impostos à gestão dos Fundos, tenham por objectivo, minimizar as eventuais perdas», neste caso o João não tem na mesma capital garantido mas a situação é diferente porque não tem garantido até à maturidade do contrato, o que significa que, deixando o contrato decorrer o tempo contratual estipulado então à data da maturação (altura que o mesmo se extingue pela verificação do evento) o João teria, pelo menos, os 15.000,00€ garantidos. No entanto, se não deixasse o contrato decorrer até à data do vencimento já poderia perder os 15.000,00€.

- Num *unit linked* um dos termos a ter em consideração é o **resgate e a redução**⁹³. O resgate é a extinção antecipada do contrato. Ao resgatar o contrato, antecipa-se o recebimento da prestação. O resgate é um direito do tomador, e uma resolução unilateral, feita mediante pedido expresso do tomador, em que se entrega o valor que resulta da provisão matemática, dos prémios pagos e da dedução de despesas. O resgate pode ser total ou parcial, consoante se resgate o total do capital, ou apenas parte dele, sendo que, ou se extingue o contrato ou continua em vigor, respectivamente.

A redução é uma opção que o tomador tem quando não pretende continuar a pagar o prémio do seguro. Desse modo, o capital seguro – valor máximo que o segurador paga ao segurado aquando da ocorrência do evento, reduz-se. Para esse efeito, contabilizam-se os prémios que já foram pagos, e a provisão matemática que se constituiu, pelo que a apólice não deixa de estar em vigor.

A redução e o resgate são direitos que têm de constar das cláusulas do contrato. Pode ser estipulado uma data a partir da qual é possível reduzir ou resgatar, podendo ser por ex. após um ano do contrato estar em vigor, ou poderá ser a todo o momento, desde que estejam pagas as anuidades mínimas. O tomador aqui tem de se precaver, pensar que não deverá investir dinheiro das suas poupanças que possa vir a precisar, além do motivo óbvio de que se não houver capital garantido pode perder todo o dinheiro ou parte dele, que conforme as condições de resgate pode não lhe ser permitido resgatar o dinheiro num primeiro ano, em que mesmo que precise dele não tem direito a ele, devido ao contrato que celebrou. Além disso, mesmo que lhe seja permitido reduzir ou resgatar podem estar previstas penalizações.

⁹³ Ver Parte I – O que é um *unit linked*? Págs. 27/28/29

As penalizações devido ao pedido de redução ou resgate, devem constar de tabela nas informações do tomador, de modo a que possa saber que valores perde. As penalizações podem variar, também, consoante os anos de vigência do contrato. Desse modo, poderá ser, por ex. de 3% no primeiro ano, 2% no segundo, 1% nos restantes.

Os valores que o tomador pode resgatar também podem estar previstos no contrato. Assim, poderá estar estipulado que o tomador pode resgatar, por ex. 25% do capital no primeiro ano, 50% no segundo ano, 75% no terceiro ano, e a partir daí 100% (resgate total).

Avaliando segundo o exemplo, o João poderá ler no prospecto «O contrato poderá ser objecto de resgate parcial ou total, a pedido expresso do Tomador de Seguro. O resgate corresponde ao valor da UP conhecido e divulgado na data subsequente à do respectivo pedido, deduzido da eventual penalização de resgate, caso se aplique. O valor da Unidade de Participação do Fundo será determinado diariamente, dividindo o património líquido global do mesmo pelo número de Unidades de Participação em circulação. Em caso de resgate total, o contrato considera-se automaticamente extinto». Isto significa, para o João, que pode resgatar todo o capital que tenha, no momento, ou parte dele. Contudo, o João pede o resgate com total desconhecimento do valor da Unidade de Participação (só conhece o valor dessa até à data do pedido). Assim, se o valor das Unidades de Participação, à data, forem de 20.000,00€ e o João quiser resgatar esse valor na totalidade, o contrato extingue-se. Pode o João ter, também, no prospecto, quanto ao resgate parcial, a condição de que tem de resgatar no mínimo 5.000,00€ devendo o remanescente do valor das Unidades de Conta ser no mínimo de 10.000,00€. Isto implica que o João não possa fazer resgates parciais de valores inferiores a 5.000,00€ e que só o poderá fazer se ficar, no mínimo com uma valor de 10.000,00€. Contudo, além dessa informação o João lê no prospecto que «As penalizações por resgate serão de 1% durante os 3 primeiros anos». Isto significa que se resgatar nos três primeiros anos em que o contrato produz efeitos, perde 1% do capital que tem a receber, ou seja, se ía resgatar no segundo ano 5.000,00€, ao invés de receber os 5.000,00€ só irá receber 4.950,00€.

- Num contrato de *unit linked* para além da entrega do prémio existem outros custos⁹⁴ associados, nomeadamente **comissões**. Todos os custos devem estar fixados, assim, conforme o art.14º do Regulamento da CMVM nº2/2012, nº4 «Quando se trate de seguros e operações ligados a fundos de investimento, o IFI contém a taxa global de custos e a rotação média da carteira, nos termos constantes do Anexo IV» e nº5 «A taxa global de custos consiste no quociente entre a soma da comissão de gestão, da comissão de depósito, de custos de auditoria e de outros custos operacionais, excluindo os custos de transacção, num dado período, e o valor líquido global médio do PFC nesse período».

A **comissão de subscrição** é o pagamento que o tomador faz ao segurador por subscrever o produto. A **comissão de resgate** é o pagamento que o tomador terá de fazer ao segurador sempre que queira resgatar unidades. Estas comissões são pagas além do prémio. A **comissão de gestão** é o pagamento que o faz ao segurador por este lhe gerir o fundo, conquanto este pagamento não é feito além do prémio, é antes retirado directamente do fundo. A **comissão de depósito** é o valor a pagar devido pela prestação do serviço de depósito de activos.

Assim, o João, ao analisar o prospecto – documento que contém a informação sobre o *unit linked*, deverá ter em atenção os custos que terá durante o período contratual, desse modo saberá o que tem a pagar para além do prémio e o que lhe será subtraído ao fundo. No prospecto deve, então, encontrar uma tabela de custos:

⁹⁴ Na página da CMVM, www.cmvm.pt, existem simuladores de custo. Não referimos os custos fiscais porque não cai no âmbito do nosso trabalho, pelo que exige um estudo detalhado que iria fugir ao nosso objecto, conquanto deve sempre ser tido em conta.

Custos	Percentagem da Comissão
Imputáveis ao tomador do seguro	
Comissão de Subscrição	1,50%
Comissão de Tansferência	
Comissão de Resgate	1% nos 3 primeiros anos
Taxa de Supervisão	
Imputáveis ao fundo	
Comissão de Gestão	Até 1,25%
<i>Componente Fixa</i>	
<i>Componente Variável</i>	
Comissão de Depósito	0,135%/ano
Taxa de Supervisão	
Outros Custos	

Ilustração 3 (Estrutura da tabela feita de acordo com as dos prospectos dos *unit linked*)

Usando como valor de referência os 15.000,00€, significa que neste caso a comissão de subscrição é de 225,00€. Quanto à comissão de resgate (considerando também os 15.000,00€) seria, durante os três primeiros anos, de 150,00€. A comissão de gestão, poderia ser, até aos 187,5€. A comissão de depósito, simulando que deduzida do mesmo valor de 15.000,00€ seria de 20,25€.

Devemos salientar que o tomador deve ficar atento à rentabilidade, recordando-se sempre essa depende da valorização do fundo a que o seu seguro está ligado. O tomador deve estar consciente de que há decisões a tomar antes de subscrever um produto, nomeadamente o valor que pretende investir, durante quanto tempo pretende investir e, os riscos (dos acima mencionados) que está disposto a correr. Deve, sobretudo, saber quanto capital se dispõe a perder. Além disso, deve sempre analisar o prospecto e perceber se é capaz de entendê-lo, antes de assinar a responsabilizar-se pelo conhecimento. Cabe ao intermediário financeiro, avaliar a adequação do produto ao possível investidor, devendo para o efeito realizar um **questionário de adequação** que auferir se o cliente tem conhecimentos e capacidades para compreender as características e riscos de um produto. O perfil do investidor resulta de uma análise ao

cliente para ver se ele tem maior ou menor aversão ao risco, se prefere uma aplicação a curto, médio ou longo prazo, e o nível e oscilação da rendibilidade esperada.⁹⁵

É importante que se regule bem os deveres de informação, que devem ser cumpridos, pois é a melhor forma de proteger o investidor, além de que é essencial na eficácia dos mercados.

IV. Direitos dos clientes de seguros: caso de insolvência.

Neste II capítulo, dos deveres de informação, vamos fazer uma breve alusão aos direitos dos clientes em caso de insolvência, visto que este é, também, um direito de informação do investidor que contrata um *unit linked*. O investidor tem de compreender que a insolvência da entidade emitente ou comercializadora é um risco para o seu investimento.

Além disso, no actual contexto da crise surge, cada vez mais, a preocupação de saber o que acontece ao dinheiro depositado num banco que declara insolvência. Assim, tem a seguradora alguma garantia para os clientes? Assim como, o que acontece ao capital subjacente ao contrato de *unit linked* no caso do banco responsável falir?

Não se pretende desenvolver muito este tema, porque pressupõe uma análise detalhada e numa vertente económico-financeira, contudo será feita uma referência na óptica das garantias dos tomadores.

i) Garantias financeiras: a seguradora.

No regime dos seguros existem garantias financeiras. Estas garantias financeiras significam que uma seguradora deve sempre poder cumprir os contratos com terceiros sem lhes prejudicar, devem, para isso, ser solventes. Estas garantias englobam provisões técnicas, margem de solvência e fundo de garantia.

As provisões técnicas ligam-se às responsabilidades que a seguradora vai sabendo a cada momento e as que consegue prever. Além disso, existe um fundo de garantia para a eventualidade de ocorrer um sinistro superior ao cálculo matemático conseguido quando se determinou os prémios. Este fundo de garantia está previsto no

⁹⁵ CMVM, Recomendações aos Investidores, Outubro 2012

DL n.º94-B/98 de 17 de Abril⁹⁶, assim, nos informa o art.120º que enuncia que «As empresas de seguros com sede em Portugal e as sucursais de empresas de seguros com sede fora do território da União Europeia devem, desde o momento que são autorizadas, dispor e manter um fundo de garantia, que faz parte integrante da margem de solvência [art.93º n.º2 – corresponde ao seu património livre de qualquer obrigação previsível] e que corresponde a um terço do valor da margem de solvência exigida».

«(...) a insolvência da empresa vai lesar os seus credores e a má saúde financeira da seguradora põe em causa o pagamento aos segurados (...) conduz à obrigatoriedade da realização de provisões, as quais reduzem parcialmente o risco»⁹⁷.

A provisão dos seguros no ramo vida engloba, também, os seguros nos quais o risco corre por conta do tomador do seguro⁹⁸. A seguradora tem de fazer provisões sobre as responsabilidades que tem para com o tomador do seguro, e num contrato de *unit linked* haverá sempre um pagamento que tem de ser provisionado. Nesta medida, interessa-nos a Norma Regulamentar n.º9/2008-R de 28 de Setembro que vem actualizar os princípios das provisões. Pode, assim, ler-se no art.3º n.º2 alínea a) que o valor deve ser igual «no caso dos seguros e operações do ramo “Vida” ligados a fundos de investimento (*unit-linked*), o valor dos índices ou activos que tenham sido fixados como referência para determinar o valor das importâncias seguras», deste modo provisiona-se o valor que se sabe que hoje a seguradora teria de pagar, mas ajustando-o periodicamente. «Estas normas devem garantir que o faz de modo mais adequado possível e aplicando regras especiais para os seguros *unit-linked*»⁹⁹ pois pretende-se sempre que a seguradora consiga efectuar todos os pagamentos por que se responsabiliza. A dificuldade do provisionamento de seguros *unit linked* deve-se à impossibilidade de definir previamente um capital seguro. Sabemos que, o valor que a seguradora terá a pagar, aquando da ocorrência do evento, está directamente dependente das flutuações dos activos que compõem o fundo de investimento a que se liga o seguro. Deste modo, não poderia provisionar uma quantia incógnita. No entanto, é necessário

⁹⁶ Rectificado pela Declaração de Rectificação n.º 11-D/98, de 30 de Junho - Regula as condições de acesso e de exercício da actividade seguradora e resseguradora no território da Comunidade Europeia, alterado pelo Decreto-Lei n.º 8-C/2002, de 11 de Janeiro.

⁹⁷ J. L. Sanches e João T. da Gama, Provisões no âmbito dos seguros unit linked e dupla tributação económica

⁹⁸ Art.75º do DL n.º94-B/98 de 17 de Abril, alterado pelo DL n.º8-C/2002 de 11 de Janeiro.

⁹⁹ J. L. Sanches e João T. da Gama, Provisões no âmbito dos seguros unit linked e dupla tributação económica

fazer uma provisão, pelo que a forma mais fidedigna é provisionar-se a quantia que a seguradora teria de pagar no dia que é celebrado o contrato. Isto é, tendo em conta o valor do prémio e as flutuações do fundo, a seguradora calcula um valor. Esse valor vai sendo actualizado periodicamente, de acordo com as flutuações do fundo.

Compreende-se que, a obrigatoriedade das seguradoras constituírem provisões reforça a garantia de pagamento aos “clientes”. Acresce o facto de que essas supervisões são reguladas por lei e supervisionadas. Não obstante, o DI nº 90/2003 de 30 de Abril concede privilégio mobiliário especial sobre os bens móveis ou imóveis que representem as provisões técnicas da seguradora, graduando em primeiro lugar o crédito dos titulares de «créditos de seguros». O preâmbulo deste decreto-lei, que procede à transposição da Directiva nº2001/17/CE¹⁰⁰, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Março, para a ordem nacional, explica que embora não se pretenda reformar o sistema nacional de saneamento e liquidação de empresas de seguros, a directiva exige um nível de protecção mínimo dos credores de seguros, consistindo na atribuição de preferências, convergindo nas preferências previstas no art.23º do Decreto de 21 de Outubro de 1907. De acordo com o art.23º, as «reservas de seguros vencidos, *mathematicas* e de garantia, caucionarão especialmente os créditos dos segurados, que terão preferência aos de *quaesquer* outros credores, nos respectivos valores, assim como no demais activo social *necessario* para perfazer o montante dos mesmos *creditos*». Os «créditos de seguros», de acordo com o nº1 do art.5º do DI nº90/2003, são «quaisquer quantias que representem uma dívida de uma empresa de seguros para com os tomadores de seguros, segurados, beneficiários ou qualquer terceiro lesado que tenha direito de acção directa contra a empresa de seguros decorrente de um contrato da actividade seguradora» e, conforme nº2, «as prestações devidas por uma empresa de seguros em resultado do exercício pelo tomador do seguro, subscritor de operação de capitalização ou participante de fundo de pensões, do direito de renúncia ao contrato».

Em suma, esta primazia dos «créditos de seguros» sobre os bens que constituem as provisões técnicas do segurador é uma protecção para os “clientes”: significa que em

¹⁰⁰ O DI nº90/2003 transpõe para a ordem jurídica interna o art.10º da Directiva nº2001/17/CE que enuncia que «1.Os Estados-Membros devem assegurar que os créditos de seguros tenham preferência relativamente aos restantes créditos sobre a empresa de seguros, de acordo com um dos seguintes métodos ou com ambos: a) no que se refere aos activos representativos das provisões técnicas, os créditos de seguros devem ter preferência absoluta relativamente a qualquer outro crédito sobre a empresa de seguros».

caso de insolvência, este privilégio garante o pagamento dos “clientes” em primeiro lugar.

ii) E se o banco comercializador se tornar insolvente?

Todo este contexto de crise vem aumentar a preocupação das pessoas quanto ao que estará ou não seguro nas instituições financeiras. Mas, existem algumas garantias, nomeadamente, no caso dos bancos. Assim, o cliente bancário tem garantido o reembolso dos depósitos efectuados numa instituição até ao montante de 100.000€. Esta garantia resulta do Fundo de Garantia de Depósitos, regulado pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras¹⁰¹ (RGICSF), consoante art.166º.

Conforme o art.155º do RGICSF «O Fundo tem por objecto garantir o reembolso de depósitos constituídos nas instituições de crédito que nele participem». Conquanto, adianta o nº6, que não estão abrangidos saldos credores ou créditos que resultem de operações de investimento.

Desse modo, não estando englobado na protecção conferida pelos Fundo de Garantia de Depósitos, no caso de o Banco se tornar insolvente o capital que o tomador investiu perde-se. O mesmo será dizer, que o tomador do seguro fica sem o capital que investiu no instrumento financeiro complexo (que não é um depósito¹⁰²), num *unit linked*.

iii) Será aplicável a protecção do Sistema de Indemnização a Investidores (SII)?

O SII foi criado para situações de incapacidade financeira do intermediário financeiro (nomeadamente falência), tendo por objectivo reembolsar ou restituir o dinheiro dos instrumentos financeiros aos clientes.¹⁰³

Este sistema, consagrado na Directiva 97/9/CEE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁰⁴, visa indemnizar os investidores não qualificados até ao limite de 25.000,00€. Assim, o SII garante os instrumentos financeiros presentes na secção C do anexo I à Directiva 2004/39/CE de 21 de Abril (Directiva de Mercado de Instrumentos Financeiros), estando englobados, por exemplo, acções e títulos de participação.

¹⁰¹ Aprovado pelo DL nº298/92, de 31 de Dezembro, com as respectivas posteriores alterações.

¹⁰² Basta frisar que um depósito não é um instrumento financeiro.

¹⁰³ CMVM, Sistema de Indemnização aos Investidores, Outubro de 2012. E Amadeu Ferreira, Sumários das Aulas de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários.

¹⁰⁴ Transposta para a nossa ordem jurídica pelo DL nº222/99 de 22 de Janeiro, e alterado pelo DL nº162/2009 de 20 de Julho.

Contudo, os *unit linked* nos termos da directiva não se consideram instrumentos financeiros. Isto significa que não estão protegidos pelo SII, ou seja, o tomador de seguro não tem direito a esta indemnização.

C. CASOS PRÁTICOS

Toda a temática subjacente ao objecto da nossa dissertação, o contrato de *unit linked*, deve ser perceptível na teoria, de modo a evitar dúvidas na prática que suportam graves consequências, nomeadamente a perda de muito capital. O principal problema é a falta de consciência de o que é este produto, os riscos a ele associados, e a importância dos deveres de informação que devem ser cumpridos. Assim, vamos apresentar casos com estes problemas, sendo que já foram até aqui explicados.

I. Incumprimento dos deveres de informação¹⁰⁵.

No dia 23 de Agosto de 2009, Humberta dirigiu-se ao balcão do Banco Lismar para abrir uma conta de depósito à ordem. O funcionário do Banco propôs-lhe ao invés a subscrição de um *unit linked* Plano Poupança Reforma (PPR). Humberta concordou, pelo que subscreveu o contrato *unit linked* com uma duração de cinco anos, perante entrega de um prémio único de 1.500,00€. Este montante de subscrição corresponderia a 30 unidades de participação sendo que, à data do início do contrato, o valor de cada uma era de 50,00€. Contudo não lhe foi feito o questionário de adequação.

Com o decorrer do contrato, Humberta apercebeu-se que subscreveu um produto sem garantia de capital, pois a seguradora Orquídea enviava-lhe correspondência a indicar que o capital que tinha investido estava a reduzir.

Mediante esta situação, Humberta enviou reclamação à CMVM.

Vimos já¹⁰⁶, que a CMVM é a entidade competente pela supervisão da comercialização dos produtos *unit linked*. Desse modo, ao receber a reclamação, a CMVM poderia pedir toda a documentação necessária para averiguar o problema. Seria, assim, pedido ao Banco Lismar, o questionário de adequação, para perceber se o mesmo se realizou e qual o perfil de investidora da Humberta, o prospecto simplificado para

¹⁰⁵ Os casos práticos são fictícios, para isso auferindo de nomes e valores que não têm correspondência real. Para a construção dos casos analisamos prospectos de produtos *unit linked* em comercialização, e seguimos os exemplos das reclamações da CMVM, que constam dos relatórios e estudos.

¹⁰⁶ Ver pág. 33, competência de supervisão.

averiguarem as características do *unit linked* em apreço, e documento de subscrição do produto devidamente assinado pela cliente para averiguarem se a cliente quis de facto subscrever aquele produto. Ou seja, estes documentos teriam por objectivo perceber se o Banco Lismar cumpriu o dever de avaliar a adequação daquele produto para aquela cliente, tendo em conta o seu perfil de risco, além do importante dever de informar a cliente sobre as características do produto previamente ao acto de subscrição, e se a cliente subscreveu o produto.

Assim, após a análise dos documentos a CMVM percebia que não tinha sido realizado o teste de adequação. Ora a realização desse inquérito recai na entidade comercializadora, ou seja, o banco Lismar. Pode assim, ler-se no art.28º do Regulamento da CMVM nº2/2012: «As entidades comercializadoras solicitam ao investidor a informação necessária para avaliar a adequação do PFC às circunstâncias pessoais daquele, nomeadamente ao seu perfil de risco, em conformidade com o disposto no Código dos Valores Mobiliários, incluindo, no mínimo, informação relativa aos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento». O banco tem, também, de respeitar os deveres de informação previstos no art.314º CVM, destacando-se que lhe é necessário transmitir toda a informação crucial para o investidor tomar uma decisão esclarecida e fundamentada, nomeadamente quanto aos riscos especiais envolvidos na operação.

Deste modo, o banco não cumpriu com os deveres de informação¹⁰⁷.

Sem a garantia de capital, Humberta arriscava-se a perder todo o capital que investiu, incluindo assim os 1.500,00€. Se a tomadora pensava estar a subscrever um produto com garantia de capital, estava segura de que pelo menos os 1.500,00€ estavam seguros, independentemente das variações de valor devido ao fundo a que se ligou.

Sabemos, também, que essa garantia atenua o risco financeiro, pelo que desse modo a tomadora só teria parcialmente o risco, assim, o risco financeiro corre totalmente por parte da tomadora. Se houvesse questionário de adequação o banco

¹⁰⁷ José Vasques, LCS anotada, «Nos contratos de seguro concluídos com intervenção de mediador de seguros acrescem, nos termos do art.29º[da LCS], os deveres de informação específicos estabelecidos no regime jurídico de acesso e de exercício da actividade de mediação de seguros». De acordo com o art.29ºLCS « Quando o contrato de seguro seja celebrado com intervenção de um mediador de seguros, aos deveres de informação constantes da secção II do presente capítulo acrescem os deveres de informação específicos estabelecidos no regime jurídico de acesso e de exercício da actividade de mediação de seguros». Ver p. 42.

perceberia que Humberta era uma investidora mais conservadora que não estava disposta a assumir esse risco, ao invés subscreveu um produto sem estar esclarecida e informada do que estava a contratar.

«Assim, face à mencionada complexidade que estes produtos estruturados apresentam e à longa duração a que os investidores são sujeitos (geralmente 8 ou 10 anos), coloca-se a questão de saber se o cumprimento desta disposição legal se verifica pela mera assinatura por parte do aderente, considerando-se este informado sobre todos os termos do contrato. A este nível, consideramos da máxima relevância ter em conta o perfil de investidores que estes produtos se dirigem, bem como aferir da sua adequação ou não a cada caso concreto»¹⁰⁸.

O factor garantia de capital é dos esclarecimentos mais importantes a dar a um investidor, porque independentemente do seu nível de literacia financeira, o que vai interessar, sobretudo, ao investidor, é saber quanto poderá perder, pelo que estará consciente de que o que poderá ganhar é aleatório, dependente dos riscos de mercado do fundo.

II. Disponibilidade do capital para resgate.

No dia 3 de Maio, Manuel dirigiu-se ao balcão do Banco Lismar para efectuar o resgate de um produto (*unit linked* Rendimento Y), que tinha subscrito. Ao pedir para fazê-lo, foi informado que poderia perder juros e que o montante só estaria disponível no dia 16 do mesmo mês. Perante isto, Manuel deu ordem imediata de resgate.

No dia seguinte, Manuel voltou a dirigir-se ao balcão a fim de confirmar se o valor que pediu para resgatar já estava disponível, contudo informaram-lhe que só teria o montante disponível a 28 do mesmo mês e que não haveria garantia do valor.

No prospecto constava que o resgate total só seria possível a partir do termo da primeira anuidade, no primeiro dia útil seguinte ao final de cada período de um mês

¹⁰⁸ Cláudia Deusdado, A tutela dos direitos legítimos do aderente a Cláusulas Contratuais Gerais. A autora manifesta a sua opinião a propósito dos *unit linked* acrescentando, como exemplo, que se estes produtos forem vendidos a idosos que apenas queiram investir as suas poupanças e obter algum rendimento então são «manifestamente desadequados relativamente ao fim a que se destinam».

contado a partir do termo da primeira anuidade, podendo o valor a resgatar ser inferior ao montante investido. Além disso, adiantava que no primeiro dia útil seguinte do final de cada período de um mês contado a partir de 28 de Setembro de 2011, eram processados os resgates solicitados até ao 5º dia útil anterior, sendo o respectivo valor liquidado até ao 5º dia útil seguinte.

Foi enviada reclamação à CMVM.

Para avaliar este caso seria necessário pedir esclarecimentos à entidade comercializadora e documentação adequada, nomeadamente o prospecto simplificado. Contudo, se apenas se analisasse os documentos evidenciava-se o que constava no prospecto, que demonstra que foram cumpridas as datas acordadas.

Deste modo, percebe-se que o que falha não é a falta de entrega de documentos, nem a informação que esses contêm. Contudo, de nada importa haver um documento assinado pela parte se essa não sabe o que assinou nem compreende as condições do produto que subscreve. Um *unit linked* é um produto complexo, que exige deveres de informação mais detalhados exactamente para que o investidor possa tomar uma decisão esclarecida. Este produto exige que os investidores compreendam que não há um seguro tradicional em que temos um prémio acordado mediante um capital seguro previamente estipulado quanto ao valor. Pelo contrário, temos um produto que apesar de revestir a forma de um seguro não o é verdadeiramente, pelo que o seu objectivo principal é o investimento, além disso não é possível estipular um valor do capital seguro porque esse depende do fundo a que ligamos o nosso seguro.

Quanto aos deveres de informação que parecem solidificarem-se com a existência de uma assinatura do tomador «dever-se-á considerar que o cumprimento de tal dever não se pode apenas e tão só extrair da mera assinatura do aderente (...) se a comunicação tivesse sido adequada e efectiva, de forma a que o potencial investidor tivesse ficado totalmente esclarecido, muito provavelmente não o teria contratado, devido à sua inadequação»¹⁰⁹.

¹⁰⁹ Cláudia Deusdado, A tutela dos direitos legítimos do aderente a Cláusulas Contratuais Gerais.

Manuel reclamou da data em que teve o seu dinheiro disponível (mais tarde do que esperava), provavelmente, porque lhe era necessário. Contudo, estes contratos pressupõem que o dinheiro investido não seja essencial e de que se vá precisar durante x anos, por exemplo 5 anos, porque há o risco de o perder. Além disso, desincentiva-se os resgates através de penalizações, porque o que se pretende é uma interacção entre a poupança e o investimento e a longo prazo. Talvez fosse mais adequado para Manuel um produto mais tradicional, com mais garantias, em que lhe permitisse aceder ao dinheiro de forma mais rápida.

No entanto, fosse qual fosse o produto mais adequado para o cliente, é a entidade comercializadora que deve perceber o perfil do cliente, fazendo para isso todas as questões que lhe permitem perceber que riscos esse estará disposto a assumir e os montantes que pretende disponibilizar. Devia, também, esclarecer-lhe que estes produtos são muito complexos e que assumem um objectivo primordial de investimento, logo se o cliente pretendia ter aquele dinheiro constantemente disponível, ou pelo menos mais acessível, este contrato não lhe era aconselhável.

Como se pode observar, os deveres de informação são importantes, e o cliente quando não se sentir confortável com as condições de um produto, nomeadamente porque não as percebe, deve também colocar as suas dúvidas.

III. Pedido de resgate mal clarificado.

No dia 30 de Junho de 2009, Inês dirigiu-se ao Banco Lismar para abrir uma conta de depósitos à ordem, investindo num produto *unit linked* 50.000,00€. O montante mínimo de subscrição era 15.000,00€ correspondendo a 300 unidades de participação, sendo que o valor das unidades, á data do contrato era 50,00€. Assim, subscreveu três apólices: duas no valor de 15.000,00€ cada uma, e, uma terceira, no valor de 20.000,00€.

As três apólices tinham uma duração contratual de oito anos. O contrato não tinha garantia de capital nem rendimento mínimo, e o fundo era composto por quatro obrigações.

Quanto ao resgate, permitia-se o resgate parcial e o resgate total a cada trimestre. O prospecto alertava que o montante do resgate corresponderia ao valor da unidade de conta nessa data, sem garantia dos valores investidos.

Cerca de um ano mais tarde, Inês apresentou reclamação à CMVM¹¹⁰, na qual diz que um funcionário do Banco Lismar procedeu a alterações na conta sem que ela as tivesse autorizado, ou tivesse sido informada. Alegou assim que o funcionário pediu o resgate, desconhecendo ela essa nova formalidade, e que, com isso, o funcionário fez com que ela perdesse 5.000,00€.

Contudo, havia uma ordem de resgate dada por Inês.

Vimos nos deveres de informação dos mediadores de seguros¹¹¹ que ao comercializar estes produtos, o Banco Lismar está obrigado a cumprir com os deveres de informação, designadamente com todas as informações necessárias para que houvesse uma decisão esclarecida e fundamentada, sobretudo quanto aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento, além dos riscos que se envolvem nas operações que se pretende realizar. Deve, também, o Banco entregar à cliente, previamente à subscrição, o prospecto (o IFI¹¹²), para que esse esteja ciente dos riscos e tome uma decisão esclarecida. Além disso, devem estar no IFI as informações mínimas obrigatórias e o Banco deve cumprir com a prestação de informação que lhe é exigida pelo Regulamento da CMVM nº2/2012.

Porém, ao analisar os documentos, percebe-se que, o prospecto indica que não há garantia de capital, podendo a cliente perder os montantes investidos, que é possível o resgate, pelo que seria entregue o valor da unidade de conta da respectiva data, e que houve ordem de resgate dada pela cliente.

Assim, o cliente não deveria ficar surpreendido, visto que não só assinou os documentos que perspectivavam as condições do resgate como autorizou o resgate.

¹¹⁰ É o fornecedor do serviço, ou seja o Banco, o responsável por enviar a reclamação à CMVM.

¹¹¹ Ver pp.46/47

¹¹² Designava-se prospecto simplificado porém com a criação do Regulamento da CMVM nº2/2012 passou a designar-se Informações Fundamentais ao Investidor (IFI), pretendeu-se simplificar os processos de elaboração e supervisão dos documentos informativos, desse modo clarificando a informação e regulamentando o formato e conteúdo dos documentos. Conquanto, apesar da nova designação chamamos-lhe por diversas vezes prospecto porque a maioria dos *unit linked* em comercialização ainda apresentam o prospecto e não o IFI, além disso, por ser uma designação há muito aceite deste modo é mais fácil entender aquilo a que nos referimos. Acresce-se, ainda, que face ao Estudo da CMVM nº1/2012, algumas entidades comercializadores queixaram-se da nova designação porque não vem ajudar nos processos e porque não está em harmonia com o Decreto-Lei nº 211-A/2008, de 3 de Novembro que usa a denominação prospecto informativo. Assim, quer designemos IFI ou prospecto, estamos sempre a referir-nos ao documento informativo do produto.

Além disso, ao subscrever um seguro de vida ligado a fundos de investimento, em que o fundo se compõe por activos que são obrigações, a valorização financeira está dependente da evolução do preço dos activos, incluindo as possíveis oscilações que fazem parte do risco de mercado das obrigações. Imaginando que uma das obrigações era de dívida da República Portuguesa, o investimento corria também o risco de crédito da República Portuguesa. Ou seja, corria o risco de os deveres inerentes ao *unit linked*, como o pagamento de juros e o reembolso de capital não serem cumpridos a tempo pelo emitente, porque esse declarara insolvência.

Apesar de os documentos, que demonstram que houve intenção e informação, estarem assinados pelo cliente, mormente o boletim de subscrição que diz que recebeu e tomou conhecimento do conteúdo do prospecto (e no prospecto dizia que não havia garantia de capital), o cliente desconhecia a figura do resgate.

IV. Pontos em comum dos três casos.

Nos três casos, expostos anteriormente, verifica-se uma falta de compreensão dos investidores sobre os produtos que subscrevem. Os problemas que originam reclamações para a CMVM¹¹³ existem, sobretudo, porque as entidades comercializadoras descuidam os deveres de informação.

Os investidores têm de compreender que ao assinarem os documentos estão a provar de que consentem o que está lá escrito. Para isso, é crucial a leitura de todos os documentos e uma total compreensão do que se lê (o que alberga tudo o que foi dito neste trabalho), só assim os investidores poderão tomar uma decisão esclarecida e adequada ao seu perfil.

¹¹³ No estudo da CMVM das estatísticas das queixas e reclamações reporte-se por exemplo às dos clientes do BPN, em 2009, sobre o que se pode ler «A maioria dos reclamantes clientes alegou terem sido adoptadas pelo banco práticas irregulares na comercialização destes instrumentos financeiros, o qual tê-los-ia definido como equivalentes a depósitos a prazo. As reclamações apontavam também não ter sido aferida a sua adequação ao perfil dos clientes, nomeadamente quanto ao horizonte temporal do investimento proposto (...) Nalguns casos, os reclamantes alegaram não lhes ter sido prestada informação sobre as emissões de obrigações e de papel comercial em questão, nomeadamente quanto ao risco, e não terem formalizado a subscrição dos mesmos» conclui-se por esse estudo que os principais problemas são os que aqui apresentamos, incumprimento dos deveres de informação quanto à adequação do perfil e quanto às informações relevantes sobre o produto, incluindo risco de capital e resgate. Disponível em www.cmvm.pt.

Conquanto, a questão não é assim tão simples. Não é a existência de assinatura do investidor, nem uma cláusula a responsabilizar o investidor pelo conhecimento das condições do contrato, que impelem para que o investidor não tenha direitos.

Nos três casos em apreço, temos investidores que assinaram documentos e que julgavam ter compreendido as condições do contrato, quando isso não aconteceu. Esse problema levanta-se no âmbito das Cláusulas Contratuais Gerais¹¹⁴.

«As cláusulas ou condições contratuais gerais constituem parte essencial do direito bancário, da bolsa e dos seguros. Permite a racionalização da contratação em massa com milhares de pessoas, ganhando tempo e poupando incomodidades aos clientes que desejam ser atendidos depressa e bem»¹¹⁵.

A estas cláusulas, típicas de um contrato de *unit linked*, aplica-se a Lei das Cláusulas Contratuais Gerais (LCCG)¹¹⁶. Este diploma aplica-se a cláusulas elaboradas sem prévia negociação (cláusulas de adesão), ou cláusulas em contratos individualizados mas que não é possível a sua negociação (art.1º). Mediante a existência destas cláusulas, o contraente deve informar a outra parte de tudo o que necessite ser aclarado, além disso, deve prestar os esclarecimentos solicitados, ou seja, se a outra parte não percebe ele tem o dever de esclarecer.¹¹⁷

Apesar de este regime tentar proteger os destinatários, para que conheçam e compreendam todas as cláusulas do contrato que assinam, a lei não consegue certificar-se sempre desse conhecimento. Desse modo, temos institutos como os vícios de vontade. Nos casos apresentados, pense-se por exemplo na reclamante que afirma que não pediu o resgate quando existe um documento comprovativo de que o pediu, poderíamos pensar na existência de erro sobre o objecto do negócio, conforme art.251º do Código Civil (CC) o erro que «atinja os motivos determinantes da vontade, quando

¹¹⁴ António Cordeiro, Direito dos Seguros, «Será pois irrealista firmar uma exposição geral apenas na base da LCS. Desde o século XIX que a técnica jurídica dos seguros exige a intervenção activa de cgs».

¹¹⁵ João Calvão da Silva, Banca, Bolsa e Seguros. O autor adianta também que «a repetição em massa de operações financeiras explica a técnica da *padronização* ou *normalização* e *formalização* dos correspondentes contratos (...) levam os operadores financeiros a elaborar formulários ou impressos, com um conjunto de cláusulas que os clientes não estarão em condições de discutir».

¹¹⁶ Decreto-Lei nº446/85, de 25 de Outubro que já sofreu alterações: DL n.º 323/2001, de 17/12; DL n.º 249/99, de 07/07; DL n.º 220/95, de 31/08; Rectificação n.º 114-B/95, de 31/08.

¹¹⁷ Neste seguimento, também a autora Paula Alves diz que «É neste "caldo de cultura" que se instalam e desenvolvem os contratos de adesão, cada vez mais complexos, cada vez mais insusceptíveis de serem normalmente apreendidos pelo "bom pai de família"». Comunicação e informação de cláusulas contratuais gerais: Uma relação de complementariedade

se refira à pessoa do declaratório ou ao objecto do negócio» torna o contrato anulável nos termos do art.247º CC que indica que se «em virtude do erro, a vontade declarada não corresponda à vontade real do autor, a declaração negocial é anulável, desde que o declaratório conhecesse ou não devesse ignorar a essencialidade, para o declarante, do elemento sobre que incidiu o erro». Tendo o cliente explicado o que pretendia e o banco por sua vez ignorado a vontade, poderia aplicar-se estes artigos. Estes artigos tencionam «solucionar os problemas decorrentes da conclusão dos contratos sem que alguma das partes conhecesse, ao certo, as cláusulas a que se vinculava. Mas ainda antes da celebração contratual, com o objectivo de evitar despesas e incómodos, o princípio da boa fé exige, nos termos do art.227º, nº1, do Código Civil, a comunicação, na íntegra, dos projectos negociais»¹¹⁸.

Atente-se no referido princípio da boa fé, pois para que os deveres de informação sejam respeitados o banco deve certificar-se que o tomador compreende as cláusulas antes de as assinar. Exige-se que a formação do contrato seja transparente e, para isso, estando o cliente (e o cliente pode ser um leigo na matéria) numa posição desvantajosa face à complexidade dos termos usados no contrato, o banco deve prestar informação suficiente para que o tomador fique esclarecido.

«O objectivo é o de potenciar uma decisão racional do contraente protegido, ajustada aos seus interesses, em função dos meios de que dispõe, evitando-se assim que ele, por falta de informação, celebre um contrato desvantajoso»¹¹⁹.

Neste seguimento, também parece concretizável a alegação de que houve dolo (art.253ºCC) por parte do Banco, que pode ter sugerido ao cliente que subscrevesse aquele produto, ou que resgatasse, levando-o a pensar que era o melhor para si, ou que o resgate não apresentava riscos para o cliente. O nº2, do mesmo artigo, não invalida esta opção porque os funcionários do banco têm o dever de esclarecer o declarante.

¹¹⁸/ Mário Júlio de Almeida, António Menezes Cordeiro, Cláusulas contratuais gerais. A este respeito também Paula Alves, Comunicação e Informação das CCG, diz «Não seria, sequer, necessário que os deveres de comunicação e informação estivessem especificamente previstos no RCCG, dado que, como até defende alguma jurisprudência, esses deveres decorrem directamente do princípio da boa fé que, no caso do Direito português, encontram consagração positiva expressa principalmente no artigo 227º do Código Civil, que trata da boa fé na formação dos contratos».

No entanto, em face da necessidade de aclaração e alargamento da protecção pretendida, o RCCG regula especificamente no seu artigo 5º a "Comunicação" e no seu artigo 6º o "Dever de informação".

¹¹⁹ Cláudia Deusdado, A tutela dos direitos legítimos do aderente a Cláusulas Contratuais Gerais.

A LCCG exige que sejam cumpridos deveres de esclarecimento e informação (arts. 5º e 6º). «O predisponente tem, além disso, um dever de informação prévia sobre o sentido e o alcance das cláusulas contratuais gerais, que obriga quer à aclaração por iniciativa própria quer ao esclarecimento de dúvidas postas pelo destinatário (artigo 6º), em qualquer dos casos antes da conclusão do contrato (artigo 8º, alínea b)»¹²⁰.

O art.5º da LCCG refere-se à comunicação, desse modo depreende-se que o que está em causa é o conhecimento das cláusulas, quer da sua forma, quer da sua existência. O art.6º da LCCG refere-se à informação, logo o que está em causa é a compreensão do conteúdo do contrato. Como tal, o banco além de comunicar as cláusulas aos clientes, nomeadamente as cláusulas sobre os riscos inerentes ao *unit linked*, da hipótese de resgate, e do capital garantido, deve fazer um esforço para que o cliente, enquanto aderente “normal” possa conhecer as suas cláusulas. Não se exige um grande esforço por parte do banco, mas este esforço deve ser adequado às características do contrato em causa e temos, na situação do contrato de *unit linked*, um produto complexo que não é de fácil compreensão.

«E o dever de informação, que se poderá considerar um dever de esclarecimento, tem duas vertentes: uma que consubstancia um dever de iniciativa daquele que apresenta cláusulas contratuais gerais, obrigado a diligenciar para que sejam aclarados os aspectos que se justifiquem, outra que consubstancia um dever de responder às solicitações que lhe sejam dirigidas pelo aderente relativas a solicitações de esclarecimentos razoáveis»¹²¹.

Não se pode esperar que um contraente “normal” (como os dos nossos casos) que vão, por exemplo, ao balcão de um banco criar uma conta de depósito à ordem e acabam por subscrever um *unit linked*, compreendam os riscos inerentes a este contrato, ou a figura do resgate. Nos casos vimos que, as pessoas assinaram os documentos com cláusulas a responsabilizá-los pelo conhecimento, todavia isso não significa que compreenderam o que leram.

¹²⁰ Carlos Ferreira de Almeida, Contratos.

¹²¹ Paula Alves, Comunicação e informação de cláusulas contratuais gerais: Uma relação de complementariedade.

A autora PAULA ALVES¹²² conclui que os contratos que devido à sua natureza e complexidade, destacando-se os contratos de seguro de vertente financeira, comercializados pela seguradora ou pelo banco, são extremamente difíceis de compreender. Justifica essa dificuldade quer com base num “homem médio” quer com pessoas com qualificações acima da média. Diz, também, que por mais que o aderente se esforce para compreender o que vai subscrever, em regra não o conseguirá fazer. Concordamos, também, quando a autora diz que o que se verifica são entidades comercializadoras a apresentarem produtos que nem os próprios compreendem.

Nos casos, verificámos que, as informações dos prospectos não clarificavam os investidores. O dever de informação, nestes contratos de *unit linked*, que nos parece ser logo crucial refere-se à possibilidade de desvalorização porque o cliente tem de compreender que ao subscrever este produto está a ligar um seguro a um fundo de investimento, pelo que, as flutuações económicas dos activos que compõem os fundos implicam uma valorização/desvalorização do capital. As cláusulas contratuais gerais podem conter informação bastante completa mas que representa alguma dificuldade de compreensão para quem não está confortável com os termos técnicos, independentemente de serem investidores de perfil conservador ou arriscado. «Quer dizer, o contraente que predisponha e imponha cláusulas contratuais deve, por um lado, *sponte sua, informar*, de acordo com as circunstâncias subjectivas e objectivas do contrato concreto, *o aderente de aspectos complexos e aclará-los* - pense-se em fórmulas matemáticas complexas»¹²³.

O tomador de um seguro de *unit linked* confronta-se, na conclusão do contrato, com cláusulas contratuais gerais, o que lhe dificulta uma ponderação das condições apresentadas. Além disso, convém reforçar a ideia (que temos vindo a transmitir) da dificuldade de conhecer e compreender o texto do clausulado, porque é extenso e porque usa uma linguagem técnica. A tecnicidade, da linguagem, limita o conhecimento do investidor, podendo esse, desse modo, nem se aperceber que subscreve um produto sem garantia de capital, arriscando-se a perder o capital investido; que ao pedir o resgate total extingue o contrato antecipadamente, podendo sofrer penalizações, e que pode perder capital, por desconhecer o valor das unidades de participação no momento que se

¹²² Paula Alves, Comunicação e informação de cláusulas contratuais gerais: Uma relação de complementariedade.

¹²³ João da Silva, Banca, bolsa e seguros.

procede ao resgate. Forma-se, assim, um entrave à informação que o investidor deve adquirir.

Na LCCG, encontramos, quanto às relações com consumidores finais, no art. 21º uma lista das cláusulas absolutamente proibidas e, no art.22º uma lista das cláusulas relativamente proibidas. As cláusulas absolutamente proibidas são as «cláusulas que nunca podem constar de contratos realizados por adesão. De um modo geral, as proibições destinam-se a assegurar a concreta obtenção, pelos consumidores finais, dos bens ou serviços a que tendem os contratos singulares»¹²⁴.

O art.21º LCCG destina-se a consumidores finais¹²⁵ e sempre que não haja uma relação entre empresários ou entidades equiparadas. Conforme o artigo, na alínea e), são proibidas as cláusulas contratuais gerais que «Atestem conhecimentos das partes relativos ao contrato, quer em aspectos jurídicos, quer em questões materiais», logo deixaria de ter qualquer valor as cláusulas no contrato que os reclamantes assinaram, que expõem que o tomador tomou conhecimento de todas as informações necessárias para compreender e adequar a sua decisão de investimento, nomeadamente quanto ao perfil de risco e quanto à classificação do seguro como ICAE; além das cláusulas que o tomador indica que tomou conhecimento das condições e risco do resgate.

«A obtenção efectiva do bem ou serviço que o consumidor prossiga, mediante negócio, pode, ainda, ser entravada pela ficção de conhecimentos das partes, tanto em aspectos jurídicos relativos ao contrato, como em questões materiais com ele conexas. (...) As alíneas d), e) e f) proíbem o seu afastamento»¹²⁶.

A proibição das cláusulas contrárias à boa fé é comumente designada por “lista negra” incluindo as do art.18º e 21º. Estas importam que o juiz declare sempre a sua nulidade¹²⁷, sem que as possa valorizar. Pretende-se que em situações, como as dos nossos casos que apresentam um profundo desconhecimento das cláusulas mas uma assinatura a testar conhecimentos e transmitir ordens, não haja um abuso, sendo que

¹²⁴ M. J. de Almeida Costa e A. Menezes Cordeiro, CCG- anotação ao DLnº446/85, de 25 de Outubro.

¹²⁵ Aqui a anterior questão suscitada se os investidores deverão ser equiparados a consumidores, pelo que vimos que o autor Amadeu Ferreira diz que faz sentido pelo menos neste campo em que lhes é aplicável estas cláusulas.

¹²⁶ M. J. de Almeida Costa e A. Menezes Cordeiro, CCG- anotação ao DLnº446/85, de 25 de Outubro.

¹²⁷ A nulidade é invocável a todo o tempo por qualquer interessado, e pode ser declarada oficiosamente pelo Tribunal, conforme art. 24º CCG e arts. 285º e 286º Código Civil.

essas cláusulas não são justas para os clientes, que se assumem como a parte débil da relação contratual.

«São ainda absolutamente nulas, por força da lei, mas apenas nas relações com consumidores finais (...) as cláusulas previstas nas als. e) a h) do mesmo art.21º, com vista a evitar a derrogação do regime comum em prejuízo do consumidor, suposta parte débil carecida de protecção adequada perante o profissional»¹²⁸.

Assim, apesar de um esforço observável pelo legislador para tornar os deveres de informação, das entidades emitentes e comercializadores, mais rigorosos, os contratos de *unit linked* continuam a suscitar muitas dúvidas e consequentes reclamações. No seguimento destas reclamações é possível alegar-se que haja vícios de vontade ou cláusulas contratuais gerais abusivas. O investidor assina documentos e responsabiliza-se pelo conhecimento de cláusulas cujo conteúdo não é perceptível.

¹²⁸ M. J. de Almeida Costa e A. Menezes Cordeiro, CCG- anotação ao DLnº446/85, de 25 de Outubro.

CONCLUSÃO

Os problemas dos contratos de *unit linked*, e uma maior preocupação com o esclarecimento e deveres de informação acerca deste produto, surgem dentro de um contexto de crise. Desse modo, e sendo isso um motivo para tentar clarificar este produto e demonstrar os possíveis problemas e características a ter em atenção, deve reter-se o seguinte:

1. O contrato de *unit linked* é um Produto Financeiro Complexo (PFC) e qualificado como Instrumento de Captação de Aforro (ICAE). Isto significa que temos um produto com características de outro de cuja rentabilidade está dependente, ou seja, o nosso seguro está directamente ligado a um fundo, do qual depende a sua rentabilidade.
2. Este contrato implica um risco financeiro que quebra com os tradicionais seguros: deixamos de ter um risco seguro que corre por conta do segurador, e passamos a ter um risco seguro por conta do segurador mas de uma importância que não é significativa, e um risco financeiro que corre parcialmente ou totalmente por conta do tomador do seguro, consoante haja alguma garantia de capital ou não haja capital garantindo, respectivamente.
3. Um seguro de vida ligado a fundos de investimento adopta várias modalidades, podendo ser um seguro de vida em vida, um seguro de vida por morte, ou um seguro de vida misto (por vida e por morte).

4. Os *unit linked* apresentam riscos financeiros e riscos não financeiros. Assim, temos riscos de mercado, incluindo risco de taxa de juro, e risco de liquidez. Todos os contratos de *unit linked* apresentam risco de crédito, pois está associado à capacidade financeira da contraparte ou dos emitentes. Nos riscos não financeiros destaca-se o risco de conflito de interesses, devido a ligações entre as entidades que criaram o produto e as que o comercializam.
5. O contrato de *unit linked* pode ou não ter garantia de capital, não havendo essa garantia significa que o tomador do seguro pode perder todo o capital investido. Havendo, porém, capital garantido, o tomador partilha com a seguradora o risco financeiro, pelo que não tem o risco de perder o capital investido. Contudo, o capital seguro nunca é certo porque está dependente da rentabilidade do fundo a que o seguro se liga.
6. Estes contratos esperam-se de longo prazo, pelo que, tendencialmente serão mais rentáveis caso se deixe o contrato produzir os seus normais efeitos até à maturidade. E, pelo contrário, será menos rentável, e com maiores penalizações caso se queira antecipar a extinção do contrato, resgatando as unidades.
7. As entidades que comercializam *unit linked* estão obrigadas a cumprir com deveres de informação, pelo que, sendo este um produto complexo, esses deveres são muito mais exigentes. Deve, por exemplo, o cliente ficar esclarecido sobre os riscos do produto.
8. O resgate e a redução são direitos que têm de estar previstos contratualmente. O resgate total extingue antecipadamente o contrato. Pode haver comissão de resgate e penalização aquando do pedido do resgate, além disso, a penalização pode ser maior nos primeiros anos e diminuir ao longo do período contratual. Contudo poderá ser de outra forma pelo que as condições e custos não são iguais para todos os produtos nem para todas as entidades.
9. Antes de se subscrever um *unit linked* deve o mediador de seguros, o Banco que comercializa os produtos, proceder a um questionário de adequação para perceber se o tomador é um investidor de perfil conservador ou arriscado.

Tendencialmente o conservador não quererá suportar o risco de perda de capital investido enquanto, um investidor mais arriscado poderá suportar esse risco.

10. O tomador deve ler tudo antes de assinar, sobretudo o prospecto do produto que o informa acerca das condições do mesmo. Se o tomador não compreender as implicações do produto então não deve subscrevê-lo, pois é um produto que importa elevados riscos. O tomador só deve subscrever um produto destes quando está a tomar uma decisão consciente e esclarecida.

11. A lei preocupa-se em aumentar as diligências dos deveres de informação por conhecer a complexidade deste produto. Assim, a CMVM é a entidade responsável pela supervisão da comercialização desses.

12. Em jeito de conclusão, apesar de os deveres de informação serem bastante rigorosos, pressupondo exigências especiais por se tratar de um produto financeiro complexo, vimos que nem sempre esses deveres são cumpridos. Além disso, apesar de a informação ser bastante detalhada, essa suscita sempre dúvidas nos investidores, independentemente do nível de literacia, da idade, ou do perfil, pois surge numa linguagem técnica que não é fácil de compreender.

O contrato de *unit linked* implica riscos, que analisámos, que podem prejudicar o investidor. Assim, uma atenção redobrada não parece suficiente, mas assemelhar-se-á à suficiência, um esclarecimento mais adequado ao tipo de produto.

Contudo, na falta de conhecimento, e perante falhas dos deveres de comunicação, a lei assegura uma protecção aos investidores através do mecanismo das cláusulas contratuais gerais. Pretende-se, grosso modo, salvaguardar um mercado eficiente perante investidores que podem ser mais conservadores, visto que estes novos produtos financeiros são uma ligação entre a poupança e o investimento.

BIBLIOGRAFIA

- ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Contratos, 4ª ed., Coimbra: Edições Almedina, 2008
- ALMEIDA, J. C. Moitinho de, Contrato de Seguro: Estudos, Coimbra: Coimbra Editora, 2009
- ALVES, Paula, Comunicação e informação de cláusulas contratuais gerais: Uma relação de complementariedade. Especificidades do contrato de seguro, in Fórum (revista semestral do Instituto de Seguros de Portugal), Lisboa, A. 6, n.º 14 (Janeiro 2002), p. 31-42
- COSTA, Mário Júlio de Almeida, e CORDEIRO, António Menezes, Cláusulas contratuais gerais: anotação ao Decreto-Lei nº 446/85, de 25 de Outubro, Coimbra: Livraria Almedina, 1993
- ANDRÉS, Jorge, Análisis financiero-fiscal de los Unit Linked como produto de ahorro alternativo a los fondos de inversión, in Previsión y seguro, Madrid, N.º 72 (Junho 2000), p. 73-92
- ANTUNES, José Engrácia, Os Instrumentos Financeiros, Coimbra: Almedina, 2009
- BAZZANO, Claudio, *L'assicurazione sulla vita*, Milano: EGEEA, 1998
- Cadernos de Valores Mobiliários:
 - SILVA, Paulo e, SILVA, Fernando “O Mercado de Produtos Financeiros em Portugal: Uma abordagem quantitativa” in Caderno do Mercado de Valores Mobiliário nº40 de Dezembro 2011
 - MATOS, Nuno Albuquerque “Produtos Financeiros Complexos- Regulamento da CMVM nº1/2009 – Sua análise e reflexão para futuras modificações”, in Caderno de Mercado de Valores Mobiliários nº37

- CMVM, Produtos Financeiros Complexos, 2012
 - Recomendações aos investidores em Produtos Financeiros Complexos, 2012
 - Os fundos de investimento, 2012
- CORDEIRO, António Menezes, Direito dos Seguros, Coimbra: Edições Almedina, 2013
- COSTA, Mário Júlio de Almeida, CORDEIRO, António Menezes, Cláusulas contratuais gerais : anotação ao Decreto-Lei nº 446/85 de 25 de Outubro , Coimbra: Livraria Almedina, 1993
- DELVAUX, Thierry, e MAGNEE, Martine, *Les Nouveaux Produits d'Assurance-Vie*, Bruxelles: Université de Bruxelles, 1991
- DESDUADO, Cláudia, A tutela dos direitos legítimos do aderente a cláusulas contratuais gerais: do cumprimento do adequado dever de comunicação ao princípio de boa fé, [s.l.]: [s.n.], 2009, Relatório do Curso de Pós-graduação em Banca, Bolsa e Seguros
- FERREIRA, Amadeu José, Sumários das Aulas de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, publicado para uso exclusivo dos alunos em www.fd.unl.pt, Lisboa, 2012/2013, autorizado pelo Autor
- HELFENSTEIN, Rainer e, BARNSHAW, Mike, “Unit linked life insurance in western Europe – regaining momentum?”, Sigma, nº3, 2003
- INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL -Conselho Directivo, A importância dos unit linked no ramo vida in Relatório do sector segurador e fundos de pensões, Lisboa, 2002 (2003), p. 167-171 (disponível em www.isp.pt)
- LAMBERT-FAIVRE, Yvonne, e LEVENEUR, Laurent, *Droit Des Assurances*, Paris: Dalloz, 2005

- LIEBERMAN, Richard, *Le développement de L'Assurance-Vie liée à des fonds d'investissement*, in AAVV Actas do I Congresso Nacional de Seguros: Comunicações, Lisboa: Grémio dos Seguradores, 1971-
- MARTINEZ, Pedro Romano, *Direito dos Seguros*, Cascais: Principia, 2006
- MARTINEZ, Pedro Romano e outros, *Lei do Contrato de Seguro-Anotada*, Coimbra: Almedina, 2011
- MARTINS, Maria Inês de Oliveira, *O seguro de vida enquanto tipo contratual legal*, Coimbra: Coimbra Editora, 2010
- OLIVEIRA, Arnaldo e, RIBEIRO, Eduarda, *Novo Regime Jurídico do Contrato de Seguro: aspectos mais relevantes do seu confronto com o regime vigente*, in A. X II, n.º 25 (Junho 2008), disponível em www.isp.pt
- OLIVEIRA, Catarina Gonçalves de, *Actualidad Jurídica Úria Menéndez* (sociedade de advogados) 27-2010 disponível em www.uria.com
- POÇAS, Luís, *Estudos de Direito dos Seguros*, Porto: Almeida e Leitão, 2008
- REGO, Margarida Lima, *Contrato de Seguro e Terceiros: Estudo de Direito Civil*, Coimbra: Coimbra Editora, 2010
- SANCHES, J. L. Saldanha e, Gama, João Taborda da, *Provisões no âmbito de seguros unit-linked e dupla tributação económica*, Lisboa, *Fiscalidade* 33, pp 25 a 69
- SILVA, João Calvão da, *Banca, bolsa e seguros: direito europeu e português*, 3ªed, Coimbra: Edições Almedina, 2012
- VASQUES, José, *Contrato de Seguro*, Coimbra: Coimbra Editora, 1999

- VEIGA, Alexandre Brandão da, Fundos de investimento mobiliário e imobiliário: regime jurídico, Coimbra: Livraria Almedina, 1999
- VILLEGAS, José Elías Gallegos Díaz de, Modalidades clásicas y modernas del seguro de vida entera. Los seguros unit link, Madrid: Editorial Mapfre S.A., 1997

ANEXO

Abaixo encontra-se o anexo I do Regulamento da CMVM nº2/2012, quanto às características do preenchimento do documento de Informação ao Investidor (IFI), e respectivo modelo.

ANEXO I **Informações Fundamentais ao Investidor (IFI)** [De acordo com o disposto no n.º1 do artigo 8.º]

§ 1.º **Texto do IFI**

- 1 -O texto do IFI deverá ser preenchido com letra de tipo e tamanho que o tornem facilmente legível.
- 2 -O título “Informações Fundamentais ao Investidor” é apresentado de forma destacada.
- 3 -A expressão «Produto Financeiro Complexo» surge imediatamente a seguir ao título e é apresentada de forma destacada.
- 4-Os títulos de cada uma das secções são apresentados com um tamanho de letra superior à do corpo do texto.

§ 2.º **Advertência genérica**

A advertência prevista na alínea a) do n.º 2 do artigo 8.º surge imediatamente a seguir à expressão «Produto Financeiro Complexo», de forma destacada.

§ 3.º **Advertências específicas ao investidor**

As advertências a que se refere o artigo 10.º são inseridas, de forma facilmente legível, numa caixa intitulada «Advertências específicas ao Investidor» a incluir na primeira página do IFI.

§4.º **Dimensão do documento e texto relativo à descrição e caracterização do PFC**

A dimensão do IFI não deve ultrapassar seis páginas A4

§ 5.º **Modelo de IFI**

Informações Fundamentais ao Investidor PRODUTO FINANCEIRO COMPLEXO

Um investimento responsável exige que conheça as suas implicações e que esteja disposto a aceitá-las.

<p><i>Campo para inserção de:</i></p> <p><i>Designação do PFC e, quando exista, Código ISIN [Informação prevista na alínea c) do n.º 2 do artigo 8.º]</i></p> <p><i>Identificação, de modo inequívoco da entidade emitente ou da entidade gestora, consoante aplicável [Informação prevista na alínea d) do n.º 2 do artigo 8.º]</i></p>	<p><i>[Campo para inserção do Alerta Gráfico previsto no artigo 9.º e Anexo II]</i></p>
Advertências específicas ao Investidor	
<i>[Advertências previstas no artigo 10.º]</i>	
Texto manuscrito: <i>Tomei conhecimento das advertências</i>	
Data:	Hora:
Assinatura do Cliente:	
Descrição e Principais Características do Produto	
<i>[Informação prevista no artigo 11.º]</i>	
Principais fatores de Risco	
<i>[Informação prevista no artigo 12.º e Anexo III]</i>	
Cenários e Probabilidades	
<i>[Informação prevista no artigo 13.º]</i>	
Encargos	
<i>[Informação prevista no artigo 14.º]</i>	
Rentabilidade e Risco Históricos	
<i>[Informação prevista no artigo 15.º]</i>	
Outras Informações	
<i>[Informação prevista no artigo 16.º]</i>	
Texto manuscrito: <i>Recebi um exemplar deste documento previamente à [aquisição ou transação inicial].</i>	
Data:	Hora:
Assinatura do Cliente:	

ÍNDICE

BREVES NOTAS.....	IV
ABREVIATURAS	V
INTRODUÇÃO.....	- 1 -
A. O QUE É UM <i>UNIT LINKED</i> ?.....	- 2 -
a) Enquadramento do Unit Linked no Direito dos Seguros	- 2 -
b) O seguro de vida tem várias qualificações	- 7 -
c) Gestão dos activos que compõem o fundo de investimento.....	- 9 -
II. Breve caracterização de um fundo de investimento.	- 10 -
III. <i>Unit Linked</i> versus Operações de capitalização.....	- 12 -
IV. <i>Unit Linked</i> : Instrumentos Financeiros Complexos.....	- 14 -
V. Localização dos <i>Unit Linked</i> no Direito Português	- 16 -
VI. Surgimento.....	- 20 -
VII. Unit linked: um seguro de vida sem garantia de capital	- 21 -
VIII. Modalidades dos seguros <i>Unit Linked</i>	- 25 -
IX. Principais riscos destes seguros: financeiros e não financeiros	- 26 -
X. Regime jurídico dos seguros de vida ligados a fundos de investimento.....	- 29 -
i. Redução e resgate.....	- 30 -
ii. Tipologias do unit linked consoante por conta de quem corre o risco financeiro.....	- 33 -
XI. Breve análise da competência de supervisão	- 33 -
B. DEVERES DE INFORMAÇÃO	- 37 -
I. Os investidores deverão ser considerados consumidores?.....	- 37 -
II. Informações sobre um <i>unit linked</i>	- 39 -
a) No âmbito do Direito dos Seguros	- 39 -
b) Enquanto instrumento financeiro complexo.	- 40 -
i) Quanto à informação transmitida pelos mediadores.	- 47 -
III. Principais pontos a ter em atenção ao analisar o prospecto de um produto.-	- 48 -
	- 83 -

IV.	Direitos dos clientes de seguros: caso de insolvência.....	- 56 -
i)	Garantias financeiras: a seguradora.....	- 56 -
ii)	E se o banco comercializador se tornar insolvente?.....	- 59 -
iii)	Será aplicável o Sistema de Indemnização a Investidores?.....	- 59 -
C.	CASOS PRÁTICOS.....	- 61 -
I.	Incumprimento dos deveres de informação	- 61 -
II.	Disponibilidade do capital para resgate	- 63 -
III.	Pedido de resgate mal clarificado	- 65 -
IV.	Pontos em comum dos três casos.....	- 67 -
	CONCLUSÃO.....	- 74 -
	BIBLIOGRAFIA	- 77 -
	ANEXO	- 81 -
	ÍNDICE.....	- 83 -
	ÍNDICE DE FIGURAS	- 84 -

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustração 1	- 24 -
Ilustração 2	- 48 -
Ilustração 3	- 55 -